

Regeringens proposition

1997/98:71

Förstärkt tillsyn över börser

Prop.
1997/98:71

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 29 januari 1998

Göran Persson

Erik Åsbrink
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås åtgärder som syftar till att stärka tillsynen över börser. Dessutom syftar de förslag som lämnas till att stärka börserns oberoende ställning i förhållande till bl.a. större ägare. Regler om ägarprövning och lämplighetsprövning av företagsledningen i börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer införs i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Bestämmelserna motsvarar de som redan gäller för bl.a. banker och värdepappersbolag.

Det ställs krav på att börser skall ha en disciplinnämnd för handläggning av ärenden om överträdelser av börserns regler. För att nämnden, och ytterst börserna, skall åtnjuta allmänhetens förtroende införs bestämmelser som avser att säkerställa att nämnden har erforderlig kompetens och integritet. I detta syfte föreslås också särskilda regler för börserns hantering av disciplinärenden som rör företag som har ett kvalificerat innehav, dvs. direkt eller indirekt äger minst 10 % av aktierna, i börserna. Dessutom ges regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen en rätt att närmare föreskriva hur börserna skall ordna sin marknadsövervakning. Det införs även en skyldighet för börser att ge Finansinspektionen terminalåtkomst från egna lokaler till börsernas marknadsövervakningssystem.

Förbudet för en börstillsyn att låta inregistrera eller notera sina aktier eller andra fondpapper vid den egna marknadsplatsen föreslås bli lagfäst.

Vidare föreslås ändringar av de lagregler som anger vilka en börstillsyn får tillåta att delta direkt i handeln vid börserna (börstillsynsmedlemmar). En börstillsyn skall enligt förslaget få tillåta även andra juridiska personer än banker och värdepappersbolag att bli börstillsynsmedlemmar, om de har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara

lämpliga att delta i handeln. Sker deltagandet i handeln vid börser för annans räkning, skall dock sådant medlemskap, liksom nu, vara förbehållet banker och värdepappersbolag med tillstånd att bedriva kommissionshandel eller förmedlingsverksamhet och utländska företag som får bedriva motsvarande verksamhet i sitt hemland och som står under tillsyn där. Utvidgningen av börsmedlemskretsen innebär att större samstämmighet nås med de krav som gäller för deltagande i clearingverksamhet och möjligheten att som kontoförande institut göra registreringar i det datoriserade system för registrering av aktier och andra finansiella instrument som administreras av Värdepapperscentralen VPC AB. Utvidgningen gör det möjligt för börser att tillåta bl.a. institutionella placerare såsom försäkringsbolag och pensionsfonder att delta direkt i börshandeln.

Propositionen innehåller också förslag om en lättnad i kraven för börsnotering av optioner och terminer. Notering av sådana optioner och terminer skall få ske inte bara om det existerar en betydande handel med tillförlitlig kursättning i den underliggande tillgången utan också om det av ett börsprospekt eller annat prospekt framgår att en sådan handel avses ske inom sex månader från offentliggörandet av prospektet.

För att underlätta för en börs att fullgöra sina skyldigheter enligt börslagstiftningen och annan lagstiftning föreslås en ändring i sekretesslagens bestämmelser. Ändringen innebär att Finansinspektionen utan hinder av sekretess skall kunna lämna ut uppgifter i ett tillstånds- eller tillsynsärende till en börs.

Det föreslås även ändringar i bestämmelsen om återkallelse av tillstånd för börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer i de fall där bolagets egna kapital understiger vissa i lagen angivna gränser. En liknande bestämmelse för kreditmarknadsbolag föreslås bli upphävd.

Det föreslås också vissa ändringar i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Det ställs krav på marknadsövervakning även hos värdepappersinstitut som organiserar handel i finansiella instrument. Regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, ges rätt att meddela föreskrifter om marknadsövervakningen. Dessutom undantas företag som tillhandahåller finansiella tjänster uteslutande till andra företag inom samma koncern från krav på tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse. Vidare ändras den bestämmelse som säger att regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall föreskriva risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Ändringen innebär att det skall finnas en möjlighet men ingen skyldighet att föreskriva sådana risknivåer.

Dessutom föreslås att det i klagande syfte görs vissa ändringar i insiderlagen (1991:1342). Dessa ändringar gäller förbudet mot korttidshandel och Finansinspektionens frågerätt.

Samtliga lagändringar föreslås träda i kraft den 1 juli 1998.

1	Förslag till riksdagsbeslut.....	5
2	Lagtext.....	6
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.....	6
2.2	Förslag till lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827).....	19
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.....	23
2.4	Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100) ...	25
2.5	Förslag till lag om ändring i insiderlagen (1990:1342)....	27
2.6	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.....	29
3	Ärendet och dess beredning.....	32
4	Bakgrund.....	33
5	Lämplighetsprövning av ägare och företagsledning.....	38
5.1	Bakgrund.....	38
5.2	Ägarprövning.....	40
5.3	Prövning av företagsledningen.....	42
6	Hantering av disciplinärenden.....	44
7	Marknadsövervakning och sekretess.....	57
8	Börsmedlemskap.....	64
8.1	Bakgrund.....	64
8.2	Utvidgning av börsmedlemskretsen.....	69
9	Inregistrering och notering av finansiella instrument.....	92
9.1	Förbud att inregistrera eller notera börsens egna aktier ...	92
9.2	Godkännande för notering av optioner och terminer.....	93
10	Återkallelse av auktorisation eller tillstånd vid för lågt eget kapital.....	97
10.1	Börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer.....	97
10.2	Kreditmarknadsbolag.....	98
11	Klargörande av förbudet mot korttidshandel.....	100
12	Föreskrifter om risknivåer för innehav av finansiella instrument..	101
13	Ikraftträdande.....	103
14	Ekonomiska konsekvenser.....	104
15	Författningskommentar.....	106
15.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.....	106
15.2	Förslaget till lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827).....	115
15.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.....	115

15.4	Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100).....	116	Prop. 1997/98:71
15.5	Förslaget till lag om ändring i insiderlagen (1990:1342).....	116	
15.6	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.....	117	
Bilaga 1	Promemorians lagförslag.....	120	
Bilaga 2	Förteckning över remissinstanser.....	143	
Bilaga 3	Lagrådsremissens lagförslag	144	
Bilaga 4	Lagrådets yttrande	170	
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 29 januari 1998	171	
	Rättsdatablad.....	172	

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringen föreslår att riksdagen

antar regeringens förslag till

1. lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,
2. lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827),
3. lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet,
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i insiderlagen (1990:1342),
6. lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

2.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

dels att 1 kap. 4 §, 2 kap. 2 §, 3 kap. 1 §, 4 kap. 1 och 2 §§, 5 kap. 3 §, 6 kap. 2 §, 7 kap. 2 och 2 a §§, 8 kap. 2, 6 och 7 §§ och 11 kap. 7 och 10 §§ samt rubriken närmast före 4 kap. 2 § skall ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 2 kap. 8 § skall lyda "Tystnadsplikt",

dels att i lagen skall föras in sjutton nya paragrafer, 3 kap. 1 a, 3 a och 4 §§, 4 kap. 1 a och 8–11 §§ samt 11 kap. 1 a och 2 a–h §§, samt närmast före 4 kap. 8 § och 11 kap. 2 a § nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap
4 §¹

I denna lag betyder

1. börs: företag som har fått auktorisation enligt 2 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar,

2. börsmedlem: den som av en börs har fått tillåtelse att delta i handeln vid börsen,

3. auktoriserad marknadsplats: företag som har fått auktorisation enligt 7 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument,

4. clearingverksamhet: fortlöpande verksamhet som består i

a) att på clearingmedlemmarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta, eller

b) att genom inträdande som part eller som garant ta över ansvaret för förpliktelsernas fullgörande, eller

c) på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelserna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

5. clearingorganisation: företag som har fått tillstånd enligt 8 kap. att driva clearingverksamhet,

6. clearingmedlem: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

7. option: en rätt att till ett bestämt pris i framtiden få köpa eller sälja tillgångar eller en rätt att vid en framtida tidpunkt få ett belopp som räknas ut på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

8. termin: ett avtal om köp av tillgångar som mot ett i avtalet bestämt pris skall levereras vid en framtida tidpunkt eller ett avtal om att betalning mellan parterna i framtiden skall ske på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

¹ Senaste lydelse 1996:180.

9. finansiellt instrument och fondpapper: vad som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,

10. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

10. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,
 11. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller om innehavet annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

12. koncern: detsamma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

2 kap

2 §

Auktorisation som börs får meddelas ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening endast om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §, och

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §,
 3. det kan antas att den som kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget inte motverkar en sund utveckling av verksamheten i företaget och denne även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,

4. den som avses ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en börs och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och

3. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

5. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.
 Auktorisation som börs får inte meddelas, om det kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyl-

dig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

3 kap

1 §²

En börs får som medlemmar ha endast

1. Riksbanken,
2. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. utländska företag som har säte i ett land inom EES och som i det landet har tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i 2, och

4. andra utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 2 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Till börsmedlem får antas endast den som har tillräckliga finansiella resurser och i övrigt är lämplig att delta i handeln vid börsen.

En börs får som medlemmar ha Riksbanken och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämpliga att delta i handeln vid börsen.

1 a §

En börsmedlem får delta i handeln vid en börs för egen räkning. En börs får medge följande institut och företag rätt att delta i handeln vid en börs för annans räkning:

1. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1 eller 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, och

2. utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 1 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Om ett företag inom en koncern bedriver handel uteslutande för egen och för andra koncernföretags

² Senaste lydelse 1994:2017.

räkning skall, vid tillämpning av första stycket, den handel som företaget bedriver anses vara handel för egen räkning.

3 a §

Börsmedlemmar som inte står under Finansinspektionens tillsyn eller motsvarande tillsyn i hemlandet är skyldiga att på begäran av inspektionen lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i handeln vid börsen. Inspektionen får förelägga en sådan börsmedlem att lämna de begärda uppgifterna.

4 §

En börs skall övervaka att medlemmarna följer de krav som gäller för medlemskap i börsen.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av medlemmarna vid en börs.

4 kap

1 §

Vid en börs får notering av och handel med alla slags finansiella instrument ske. Notering av och handel med ett visst finansiellt instrument får dock inte inledas förrän börsen har lämnat sitt godkännande till detta.

Fondpapper får godkännas för notering och handel genom att börsen, efter prövning enligt 5 kap. 1 §, beslutar om inregistrering av fondpapperen. För fondpapper som inte är föremål för inregistrering får sådant godkännande lämnas endast om prövning har skett enligt 6 kap. 1 §.

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel bara om det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på.

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel om

1. det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på, eller
2. det av ett prospekt enligt 5 kap. 5 § denna lag eller 2 kap. 1 § första stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument framgår att handel enligt 1 avses ske inom sex månader från offentliggörandet av prospektet.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen medge att op-

tioner och terminer godkänns för notering och handel även i andra fall än som anges i tredje stycket. En förutsättning för sådant medgivande är att det finns en tillförlitlig prissättning på den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på eller, om optionen eller terminen grundas på ett eller flera index, att dessa är tillförlitliga.

1 a §

Fondpapper som har getts ut av ett företag som har auktorisation som börs får inte inregistreras eller noteras vid den börsen.

Handelsregler

Handelsregler och marknadsövervakning

2 §

En börs skall ha ändamålsenliga regler för hur handeln vid börsen skall gå till.

Börsen skall övervaka handeln och kursbildningen vid börsen och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar samt med god sed på värdepappersmarknaden.

Börsen är skyldig att på begäran av Finansinspektionen ge inspektionen terminalåtkomst till sitt system för övervakningen av handeln och kursbildningen.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av handeln och kursbildningen vid en börs.

Disciplinnämnd

8 §

En börs skall ha en disciplin-nämnd med uppgift att handlägga ärenden om medlemmars och emittenters överträdelser av de regler som gäller vid börsen (disciplinärenden).

Gäller ärendet ett företag som

har ett kvalificerat innehav i börserna är disciplinnämnden skyldig att pröva ärendet, om Finansinspektionen begär det.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen besluta att en börse inte behöver ha en disciplinnämnd.

9 §

En disciplinnämnd skall bestå av en ordförande, en vice ordförande och minst tre övriga ledamöter. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och erfarna som domare. Av övriga ledamöter skall minst två vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden.

I disciplinnämnden får inte ingå personer som har anställning i börserna eller i ett företag som har ett kvalificerat innehav i börserna. I nämnden får inte heller ingå personer som har ett kvalificerat och stadigvarande uppdrag för börserna eller för ett företag som har ett kvalificerat innehav i börserna.

10 §

För ledamöterna i en disciplinnämnd skall vad som sägs i 11 och 12 §§ förvaltningslagen (1986:223) om jäv gälla i tillämpliga delar.

11 §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

5 kap

3 §

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börse skall

– fortlöpande informera börserna 1. fortlöpande informera börserna

om sin verksamhet,

– i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och *annan författning* samt

– offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

om sin verksamhet,

2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och *andra författningar* samt

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid börsen, skall börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

6 kap

2 §

En utgivare av fondpapper vilka noterats med stöd av 1 § skall

– fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,

– i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och *andra författningar* samt

– offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Den som har gett ut fondpapper som har noterats med stöd av 1 § skall

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,

2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och *andra författningar* samt

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har noterats vid börsen, skall börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

7 kap

2 §

Bestämmelserna för börs i 2, 4 och 6 kap. skall, med i andra stycket angivna undantag, tillämpas även i fråga om auktoriserad marknadsplats.

För auktoriserad marknadsplats gäller inte bestämmelserna i 2 kap. 1 § om sundhetskrav, i 2 kap. 6 §

För auktoriserad marknadsplats gäller inte bestämmelserna i 2 kap. 1 § om sundhetskrav, i 2 kap. 6 §

om styrelses storlek och verkställande direktör, i 4 kap. 1 § andra stycket såvitt avser inregistrering av fondpapper, i 4 kap. 3 § om kursnotering och information *och* i 4 kap. 4 § om rapportering av avslut.

2 a §³

En auktoriserad marknadsplats är skyldig att låta *sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 2–4* delta i handeln vid marknadsplatsen, om de uppfyller av marknadsplatsen uppställda krav.

8 kap

2 §

Tillstånd för ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening att driva clearingverksamhet får meddelas endast om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §, *och*

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §,
3. *det kan antas att den som kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget inte motverkar en sund utveckling av verksamheten i företaget och denne även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en clearingorganisation,*

4. *den som avses ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en clearingorganisation och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och*

³ Senaste lydelse 1994:2017.

3. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

5. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

Prop. 1997/98:71

Tillstånd att driva clearingverksamhet får inte meddelas, om det kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

6 §⁴

En clearingorganisation får som medlemmar ha sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 och även andra företag. I samtliga fall krävs att institutet eller företaget har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpligt att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

En clearingorganisation får som medlemmar ha Riksbanken och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämpliga att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

7 §⁵

En clearingmedlem får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

En clearingmedlem får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt Riksbanken och sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 a § 1 och 2 rätt att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

Om ett företag inom en koncern deltar i clearingverksamhet utslutande för egen och för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, deltagandet i clearingverksamhet anses vara för egen räkning.

11 kap

⁴ Senaste lydelse 1996:180.

⁵ Senaste lydelse 1996:180.

1 a §

Ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs och samtidigt är medlem vid börsen eller har gett ut fondpapper som är inregistrerade eller noterade vid börsen skall lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet som inspektionen begär. Inspektionen får förelägga ett sådant företag att lämna de begärda uppgifterna.

Ägarprövning*2 a §*

Ett direkt eller indirekt förvärv av aktier eller andelar i ett företag, som medför att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, får ske bara efter tillstånd av Finansinspektionen. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas så att det uppgår till eller överstiger 20, 33 eller 50 procent av kapitalet eller röstetalet för samtliga aktier eller andelar eller så att företaget blir ett dotterföretag.

Tillstånd enligt första stycket skall ha meddelats före förvärvet. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren skall få behålla de aktier eller andelar som erhållits. Förvärvaren skall ansöka om sådant tillstånd inom sex månader efter det att aktierna eller andelarna erhållits.

2 b §

Tillstånd skall ges till förvärv som avses i 2 a §, om det kan antas att förvärvaren inte kommer att motverka en sund utveckling av företagets verksamhet och om förvärvaren även i övrigt är lämplig att ut-

öva ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Tillstånd får inte ges, om förvärvaren i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Finansinspektionen får föreskriva en viss tid inom vilken ett förvärv skall genomföras.

Finansinspektionen skall meddela beslut i ett ärende enligt denna paragraf inom tre månader från det att ansökan om tillstånd gjordes.

2 c §

Den som avser att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de gränser som anges i 2 a § skall underrätta Finansinspektionen om detta.

2 d §

När ett företag får kännedom om att aktier eller andelar i företaget blivit föremål för ett sådant förvärv som avses i 2 a § eller för en sådan avyttring som avses i 2 c §, skall företaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

Ett företag skall årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktie- eller andelsägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i företaget samt storleken på innehaven.

2 e §

Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett företag, och ändringar sker i den juridiska personens ledning, skall ändringarna snarast anmälas till Finansinspektionen.

2 f §

Om den som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar utövar eller kan antas komma att utöva sitt inflytande på ett sätt som motverkar en sund utveckling av verksamheten i företaget, får Finansinspektionen besluta att denne vid stämman inte får företräda fler aktier eller andelar än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat. Detsamma gäller, om en sådan innehavare i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Om den som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar har underlåtit att ansöka om tillstånd till ett förvärv som avses i 2 a §, får inspektionen besluta att denne vid stämman inte får företräda aktierna eller andelarna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av inspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar, får innehavaren inte företräda aktierna eller andelarna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

2 g §

Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 2 f § första stycket att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 2 f § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

Aktier eller andelar som omfattas av ett förbud enligt 2 f § eller ett föreläggande enligt första stycket skall inte medräknas när det fordras samtycke av ägare till en viss del av aktierna eller andelarna i företaget för att ett beslut skall bli

giltigt eller en befogenhet skall få utövas, såvida det inte har förordnats en förvaltare enligt 2 h §.

2 h §

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen begära att tingsrätten förordnar en person att som förvaltare företräda sådana aktier eller andelar som enligt 2 f § inte får företrädas av ägaren. Sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sitt hemvist, eller om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt. Som förvaltare får förordnas endast den som är lämplig för uppdraget.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen skall betalas av ägaren till aktierna eller andelarna och skall på begäran förskottas av företaget. Om den betalningsskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

7 §

Auktorisation eller tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett företag skall återkallas av Finansinspektionen om

1. företaget genom att överträda denna lag eller någon föreskrift som har meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser,

2. företaget inte bedriver sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser, *eller*

3. såvitt avser svenskt aktiebolag, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget, *eller*

4. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 2 § första stycket 4 eller 8 kap. 2 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 1 meddela varning i stället för att återkalla auktorisationen eller tillståndet.

Vid tillämpning av första stycket 3 skall det egna kapitalet beräknas enligt 13 kap. 2 § tredje stycket aktiebolagslagen (1975:1385).

I fall som avses i första stycket 4 får auktorisationen eller tillståndet återkallas bara om Finansinspektionen först invänt mot att att personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och om han eller hon, efter en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader, fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare.

Vid återkallelse av ett tillstånd att driva clearingverksamhet får inspektionen besluta om hur rörelsen skall avvecklas.

Ett beslut om återkallelse av tillstånd att driva clearingverksamhet får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

10 §⁶

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 8 kap. 10 § eller 11 kap. 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 3 kap. 3 a §, 8 kap. 10 § eller 11 kap. 1 a eller 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

2.2 Förslag till lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827)

Häri genom föreskrivs att 2 kap. 3 § samt 3 kap. 1 och 2 §§ aktiekontolagen (1989:827) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap
3 §⁷

I ett aktiekonto som avses i 2 § skall anges

⁶ Senaste lydelse 1996:180.

⁷ Senaste lydelse 1997:470.

1. aktieägarens namn, personnummer eller annat identifierings-nummer samt postadress,

2. namn, personnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress för panthavare och för den som har en rättighet på grund av sådan inskränkning i rätten att fritt förfoga över aktien som avses i 11,

3. det antal aktier som kontot omfattar med uppgift om aktiernas nominella belopp och för varje aktie huruvida full betalning har erlagts för aktien till avstämningsbolaget,

4. till vilket slag varje aktie hör, om aktier av olika slag kan finnas enligt bolagsordningen,

5. i förekommande fall att aktie av visst slag kan omvandlas till en aktie av annat slag,

6. förbehåll att aktieägare eller annan skall vara berättigad att lösa aktie som övergår till ny ägare,

7. utbetalning som görs vid inlösen av en aktie eller minskning av aktiens nominella belopp eller vid skifte av bolagets tillgångar,

8. i förekommande fall att aktieägaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 7 kap. 14 a § bankrörelselagen (1987:617), 5 kap. 15 a § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),

8. i förekommande fall att aktieägaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 7 kap. 14 a § bankrörelselagen (1987:617), 5 kap. 15 a § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 11 kap. 2 h § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713).

9. pantsättning avseende en aktie,

10. konkurs avseende aktieägaren samt utmätning, kvarstad eller betalningssäkring avseende en aktie eller panträtt i aktien,

11. inskränkning i rätten att fritt förfoga över en aktie som avses i 3 kap. 12 och 15 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), 3 kap. 12 och 15 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713) eller 3 kap. 13 och 16 §§ bankaktiebolagslagen (1987:618),

12. inskränkning enligt 13 kap. 19 § andra stycket eller 14 kap. 21 § andra stycket föräldrabalken.

Har utan återbetalning en aktie dragits in eller det nominella beloppet ändrats, skall detta anges i aktiekontot så snart det kan ske.

3 kap 1 §⁸

Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret har rätt att vara kontoförande institut. I övrigt avgör Värdepappers-

Riksbanken och Riksgäldskontoret har rätt att vara kontoförande institut. I övrigt avgör Värdepappers-

⁸ Senaste lydelse 1996:179.

papperscentralen vem som har rätt att vara kontoförande institut. Sådan rätt får medges *sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 2–4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och även andra företag. I samtliga fall krävs att institutet eller företaget har betryggande kapitalstyrka och teknisk och juridisk sakkunskap samt i övrigt bedöms vara lämpligt att delta i kontoföringen hos centralen.*

Värdepapperscentralen skall vid sin prövning tillämpa principerna om
 – fritt tillträde, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av centralen får delta i kontoföringen, och
 – neutralitet, som innebär att av centralen uppställda regler utformas och tillämpas på ett likformigt sätt.

Av de kontoförande instituten skall minst ett vara helägt dotteraktiebolag till Värdepapperscentralen.

2 §⁹

Ett kontoförande institut får vidta registreringsåtgärder hos Värdepapperscentralen för egen räkning. Värdepapperscentralen får *endast* medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt sådana institut som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet att vidta registreringsåtgärder för annans räkning.

Ett kontoförande institut får vidta registreringsåtgärder hos Värdepapperscentralen för egen räkning. Värdepapperscentralen får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare, *Riksbanken* samt sådana institut *och företag* som avses i 3 kap. 1 a § 1 och 2 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet *rätt* att vidta registreringsåtgärder för annans räkning.

Om ett företag inom en koncern vidtar registreringsåtgärder utslutande för egen eller för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, åtgärderna anses vidtagna för egen räkning.

Med koncern skall vid tillämpning av andra stycket förstås det samma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

⁹ Senaste lydelse 1996:179.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

Prop. 1997/98:71

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 17 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet¹⁰ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap
17 §¹¹

Ett tillstånd att driva finansieringsverksamhet som har lämnats ett kreditmarknadsföretag skall återkallas av Finansinspektionen om

1. företaget inte inom ett år efter beviljande av tillstånd har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser, eller om företaget dessförinnan förklarat sig avstå från tillståndet,

2. företaget under en sammanhängande tid av ett år inte drivit sådan rörelse som tillståndet avser,

3. företaget genom att överträda en bestämmelse som avses i 16 § eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser,

4. företagens kapitalbas understiger det minsta belopp som krävs enligt 4 kap. 1 § andra eller tredje stycket och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget,

5. företagens egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget, eller

6. någon som ingår i företagens styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 2 och 3 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning. I fall som avses i första stycket 4 och 5 får inspektionen medge förlängd tid för täckande av bristen, om det finns särskilda skäl. I fall som avses i första stycket 6 får tillstånd återkallas bara om Finansinspektionen

4. företagens kapitalbas understiger det minsta belopp som krävs enligt 4 kap. 1 § andra eller tredje stycket och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget, *eller*

5. någon som ingår i företagens styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 2 och 3 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning. I fall som avses i första stycket 4 får inspektionen medge förlängd tid för täckande av bristen, om det finns särskilda skäl. I fall som avses i första stycket 5 får tillstånd återkallas bara om Finansinspektionen

¹⁰ Lagen omtryckt 1996:1004.

¹¹ Senaste lydelse 1997:453.

först beslutat att anmärka på att först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och han eller hon, ställföreträdare och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd sedan en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader gått, fortfa- tid av högst tre månader gått, fortfa- rande finns kvar i styrelsen eller är rande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes verkställande direktör eller dennes ställföreträdare. ställföreträdare.

Om tillståndet återkallas får inspektionen besluta hur avvecklingen av verksamheten skall ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

2.4 Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

Prop. 1997/98:71

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100)¹² skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap 5 §¹³

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,
2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag och försäkringsaktiebolag, eller av andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag eller försäkringsaktiebolag,

2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller

3. aktier eller andelar i börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation

gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt insiderlagen (1990:1342) eller kontroll enligt valutaväxlingslagen (1996:1006), för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt insiderlagen (1990:1342), övervakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller kontroll enligt valutaväxlingslagen (1996:1006), för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personli-

¹² Lagen omtryckt 1992:1474.

¹³ Senaste lydelse 1997:459.

uppgifter till myndigheten. Rör ga förhållanden, vilken på begäran uppgiften den uppgiftsskyldige har lämnats av någon som är skylgäller dock sekretess endast om dig att lämna uppgifter till myndigdenne kan antas lida skada eller heten. Rör uppgiften den uppgifts- men om uppgiften röjs och sekre- skyldige gäller dock sekretess en- tess inte motverkar syftet med upp- dast om denne kan antas lida skada giftsskyldigheten. eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verk- samhet som avses i första–tredje styckena för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Samma sekretess gäller hos Finansin- spektionen, i den mån regeringen föreskriver det, om inspektionen från motsvarande utländsk myndighet erhållit uppgifter enligt annat avtal. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tilläm- pas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften läm- nas.

Utan hinder av sekretess får upp- gift enligt första stycket lämnas till en börs om uppgiften behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller annan författning.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

2.5 Förslag till lag om ändring i insiderlagen
(1990:1342)

Prop. 1997/98:71

Härigenom föreskrivs att 7 a, 18 och 19 §§ insiderlagen (1990:1342) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

7 a §¹⁴

Om den som enligt 8 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får *motsvarande antal aktier av samma slag* överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

Om den som enligt 8 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får *aktier av samma slag upp till motsvarande antal* överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 10 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket.

18 §¹⁵

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i denna lag har överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars finansiella instrument överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
5. myndighet,
6. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,
 7. *börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § aktiekontolagen (1989:827),*
7. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
8. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
8. någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller
9. någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller

¹⁴ Senaste lydelse 1996:1016.

¹⁵ Senaste lydelse 1996:1016.

försäljningen föranletts av otillåtet försäljningen föranletts av otillåtet
 råd eller annan sådan åtgärd som råd eller annan sådan åtgärd som
 avses i 4 §. avses i 4 §.

Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer får meddela
 närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

19 §¹⁶

Om någon inte fullgör sin skyldig- Om någon inte fullgör sin skyldig-
 het enligt 18 § första stycket 2–4, 6 het enligt 18 § första stycket 2–4
 eller 7, får Finansinspektionen före- eller 6–8, får Finansinspektionen
 lägga vite. förelägga vite.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

¹⁶ Senaste lydelse 1996:1016.

2.6 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

Prop. 1997/98:71

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

dels att 1 kap. 2 och 3 a §§ och 4 kap. 4 § skall ha följande lydelse,
dels att i lagen skall föras in en ny paragraf, 3 kap. 10 §, samt närmast före den en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap
2 §¹⁷

I denna lag betyder

1. värdepappersrörelse: verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla sådana tjänster som anges i 3 §,
2. värdepappersbolag: svenskt aktiebolag som fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse,
3. bankinstitut: bankaktiebolag, sparbank, medlemsbank och utländskt bankföretag som driver bankrörelse från filial här i landet,
4. värdepappersinstitut: värdepappersbolag, svenska bankinstitut som fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet,
5. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,
6. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,
7. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning; om ett utländskt företag etablerar sig i Sverige enligt 3 c § 1 eller 2 kap. 7 § första stycket, skall etableringen anses som en enda filial, även om flera driftställen inrättas.

8. koncern: detsamma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

Ett värdepappersbolag och ett annat företag skall anses ha nära förbindelser, om

1. det ena företaget direkt eller indirekt genom dotterbolag äger 20 procent eller mer av kapitalet eller disponerar över 20 procent eller mer av samtliga röster i det andra företaget,
2. det ena företaget direkt eller indirekt utgör moderföretag till det andra eller det finns en annan likartad förbindelse mellan företagen, eller
3. båda företagen är dotterföretag till eller har en likartad förbindelse med en eller samma juridiska person eller står i ett motsvarande förhållande till en och samma fysiska person.

¹⁷ Senaste lydelse 1996:752.

Nära förbindelser föreligger även mellan en fysisk person och ett värdepappersbolag, om den fysiska personen

1. äger mer än 20 procent av kapitalet eller disponerar över mer än 20 procent av samtliga röster i värdepappersbolaget, eller

2. på annat sätt har sådant inflytande över värdepappersbolaget att personens ställning motsvarar den som ett moderföretag har i förhållande till ett dotterföretag eller det finns annan likartad förbindelse mellan honom och värdepappersbolaget.

3 a §¹⁸

Tillstånd enligt 3 § krävs inte när ett företag inom en koncern tillhandahåller sådana tjänster som där anges uteslutande till andra företag inom koncernen.

Tillstånd enligt 3 § krävs inte när ett bankinstitut för egen räkning förvärvar och driver handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden.

Tillstånd enligt 3 § 2 krävs inte för verksamhet som bedrivs med stöd av en auktorisation som börs eller marknadsplats enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

3 kap

Marknadsövervakning

10 §

Om ett svenskt värdepappersinstitut organiserar handel i finansiella instrument skall institutet övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln inte sker i strid med insiderlagen (1990:1342), andra författningar eller god sed på värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte om övervakning sker enligt 4 kap. 2 § andra stycket eller 7 kap. 2 § första stycket lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av handeln och kursbildningen vid ett värdepappersinstitut.

4 kap

¹⁸ Senaste lydelse 1997:117.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, finansinspektionen *skall* i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna *skall* avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen *får* i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna *får* avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Inom Finansdepartementet har utarbetats en promemoria, Förstärkt tillsyn över börser (Ds 1997:40). Promemorian innehåller förslag till åtgärder som syftar till att stärka tillsynen över börser. Förslagen syftar också till att stärka börserns oberoende ställning i förhållande till bl.a. större ägare. Exempelvis föreslås att det i lagstiftningen införs regler om lämplighetsprövning av större ägare och personer som ingår i ledningen för en börs samt krav på att börser skall ha en disciplinnämnd för prövning av disciplinärenden mot emittenter och medlemmar som överträder börserns regler. Vissa delar av förslaget berör även auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer. Vidare innehåller promemorian ett förslag om att börserna skall få tillåta även andra än banker och värdepappersbolag – och dess utländska motsvarigheter – att bli börsmedlemmar, dvs. delta direkt i handeln vid börserna.

I promemorian behandlas också två framställningar av Finansinspektionen och OM Stockholm AB (dnr Fi95/3034 respektive Fi 96/3485). Finansinspektionen menar i sin framställning att det är oklart hur begreppet eget kapital i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) m.fl. lagar skall tolkas vid tillämpning av vissa regler om återkallelse av rörelsetillstånd. Inspektionen har därför begärt att de aktuella bestämmelserna ses över. Framställningen från OM innehåller en begäran om att den bestämmelse i LBC som anger förutsättningarna för att terminer och optioner skall få godkännas för notering och handel vid en börs skall ses över.

Promemorians lagförslag finns i *bilaga 1*. Promemorian har remissbehandlats. Finansinspektionen har i sitt remissvar framhållit att inspektionen bör ges möjlighet att utnyttja börsernas marknadsövervakningssystem i sin tillsyn. Därefter har inspektionen utvecklat skälen för detta i en skrivelse till Finansdepartementet. Denna fråga har blivit föremål för kompletterande remissbehandling.

En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 2*. En sammanställning av remissyttrandena finns tillgänglig i Finansdepartementet (dnr Fi97/1388).

Lagrådet

Regeringen beslutade den 18 december 1997 att inhämta Lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 3*.

Lagrådet har lämnat förslagen utan erinran, se *bilaga 4*. Efter Lagrådets granskning har vissa redaktionella ändringar i lagtextförslagen gjorts.

1993 års börsreform

En ny börslagstiftning trädde i kraft den 1 januari 1993. Lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) ersatte då lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs. Den nya lagstiftningen innebar flera viktiga förändringar. Det legala monopol på att organisera handel med fondpapper – främst aktier och obligationer – som Stockholms fondbörs hade avskaffades. Börslagstiftningen utvidgades samtidigt till att inbegripa handel med alla slag av finansiella instrument. Därigenom kom bl.a. derivatinstrument såsom optioner och terminer att omfattas.

Fri etableringsrätt och fri konkurrens mellan börser utgör två grundprinciper i det nya regelverket. Kännetecknande är också att det är frivilligt att söka börsauktorisering. Detsamma gäller också den något mindre reglerade auktorisationsformen, auktoriserad marknadsplats, som infördes som ett alternativ till börsauktorisering. Börsreformen innebar också att det öppnades möjlighet för utländska banker och värdepappersföretag att bli börsmedlemmar. Ett annat väsentligt inslag var att det skedde en harmonisering med EG:s regler inom börsområdet.

Till grund för den nya börslagstiftningen låg de förslag som Värdepappersmarknadskommittén (VMK) hade presenterat i sitt betänkande Värdepappersmarknaden i framtiden (SOU 1989:72). I flera viktiga avseenden gjordes emellertid avsteg från vad kommittén föreslagit.

Den nya börslagstiftningen kan beskrivas som ett ramverk där de viktigare principerna finns i lagen. I flera frågor har den närmare regleringen överlämnats till Finansinspektionen. Detta avser bl.a. kraven för att fondpapper skall få registreras vid en börs och vilken information som skall finnas med i ett börsprospekt. Lagen förutsätter även att en del av den regelskapande verksamheten sker genom självreglering hos börserna.

Börsauktorisering

I samband med att LBC trädde i kraft ombildades Stockholms fondbörs till aktiebolag. Inledningsvis fick endast emittenter och medlemmar rätt att teckna aktier i börserna, eftersom dessa genom sina avgifter ansågs ha bidragit till börsernas förmögenhet. Det framhölls emellertid att en senare spridning av ägandet inte borde förhindras (se prop. 1991/92:113 s. 146).

Stockholms fondbörs samt ytterligare två företag har sökt och erhållit börsauktorisering i enlighet med den nya lagen. Dessa två företag är OM Stockholm AB (OM) – som även är auktoriserat som clearingorganisation – och Penningmarknadsinformation PMI AB (PMI). OM organiserar handel med derivatinstrument och PMI är verksamt på räntemarknaden. Vid sidan av de nu nämnda börserna förekommer att börsliknande verksamhet drivs med stöd av tillstånd enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Som exempel härpå kan nämnas IM InnovationsMarknaden AB (IM) och Aktietorget i Norden AB, som kan beskrivas som handelsplatser för aktier i små och medelstora tillväxtföretag. Vidare förekommer det att börsliknande verksamhet drivs under former som inte

anses tillståndspliktiga enligt lagen om värdepappersrörelse och där heller inte auktorisation som börs har sökts enligt LBC. Ett sådant exempel är den verksamhet som drivs av Stockholms Börsinformation AB (SBI).

Lagändringar efter börsreformen

I samband med Sveriges anslutning till EES gjordes vissa ändringar i LBC. Ändringarna innebar bl.a. att det infördes bestämmelser om internationellt samarbete samt godtagande av prospekt som godkänts av behöriga myndigheter i andra länder inom EES. Vissa ändringar skedde också i samband med att direktivet 93/22/EEG om investeringstjänster inom värdepappersområdet genomfördes i svensk lagstiftning den 1 januari 1996. Ändringarna innebar framför allt ett tydliggörande av att utländska företag med säte i ett land inom EES får bli medlemmar vid börser i Sverige utan prövning av om tillsynen i hemlandet är betryggande. Det kan också nämnas att de bestämmelser i LBC som avser clearingverksamhet ändrades år 1996.

Vissa av bestämmelserna i börslagstiftningen är inspirerade av de regler som vid lagstiftningens tillkomst gällde för banker och värdepappersbolag. Ett sådant exempel är det allmänna sundhetskravet i 2 kap. 1 § LBC. I detta krav ligger att en börs skall bedriva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Av lagmotiven framgår att sundhetskravet bl.a. innebär att en lämplighetsprövning skall göras av större ägare och personer i företagsledningen.

Efter LBC:s tillkomst har reglerna om ägarprövning och prövning av företagsledning utvecklats och förtydligats för kreditinstitut, värdepappersbolag och försäkringsbolag. Ändringarna har gjorts för att anpassa det svenska regelverket till EG:s bestämmelser för de nämnda instituten. Några motsvarande bestämmelser för börser finns inte inom EG. Eftersom kravet på prövningen av ägare och företagsledning i börser hämtats från regleringen av banker och värdepappersbolag, bör det övervägas att nu införa motsvarande uttryckliga bestämmelser även för börser. Det kan särskilt pekas på det förhållandet att börsliknande verksamhet kan bedrivas av sådana banker och värdepappersbolag som har tillstånd att bedriva värdepappersrörelse i den form som avser förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument.

Börsernas integritet

Den största ägaren i Stockholms fondbörs är numera OM Gruppen AB (drygt 20 %). OM Gruppen, vars aktier är noterade på Fondbörsen, är moderbolag till derivatbörsen OM. Näst störste ägare i Fondbörsen är SE-Banken (10,9 %).

I olika sammanhang har Fondbörsens integritet diskuterats. Bland annat har anmärkts på Fondbörsens dubbla roller. Dessa består i att börsen – som drivs i vinstsyfte – samtidigt som den skall locka till sig nya börs-

bolag (emittenter) skall övervaka att dessa följer börsens regler och vid överträdelser bestraffa bolagen. Som särskilt känsligt har framhållits Fondbörsens utövande av dessa roller gentemot börsnoterade bolag som samtidigt har stora ägarintressen i börsen.

Under hösten 1996 informerade Fondbörsen och OM Gruppen om att de sedan våren samma år fört diskussioner om ett samarbete och en eventuell sammanslagning av börsverksamheterna. Diskussionerna har sin utgångspunkt i en gemensam omvärldsanalys som går ut på att den internationella konkurrensen om värdepappershandeln kommer att öka och att det i framtiden endast kommer att finnas utrymme för ett mindre antal finansiella centra i Europa. OM Gruppen offentliggjorde den 28 november 1997 att företaget avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Fondbörsen. Om budet accepteras av Fondbörsens nuvarande ägare kommer detta att innebära att börsen blir ett dotterbolag till OM Gruppen.

Om OM Gruppen fullföljer uppköpserbjudandet kommer detta att innebära en koncentration av börsverksamheten i Sverige. OM Gruppen har ett intresse som emittent vid Fondbörsen. Dessutom kommer flera av de större ägarna i OM Gruppen att ha intressen som emittenter eller medlemmar vid någon av de två börser – Fondbörsen och OM Stockholm – som ägs av OM Gruppen. I ljuset av denna utveckling finns det anledning att se över bestämmelserna i LBC i syfte att stärka börsers integritet och upprätthålla förtroendet för svensk börsverksamhet.

Den internationella utvecklingen

En sammanslagning av Stockholms fondbörs och OM skulle vara i linje med utvecklingen utomlands. I flera andra länder har projekt initierats som syftar till sammanslagningar mellan avista- och derivatbörser, clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare. Redan år 1993 bildades i Tyskland Deutsche Börse AG (DB), som är en sammanslagning mellan fyra regionala aktiebörser, en derivatbörs och ett företag för clearing- och kontohållningstjänster. Ungefär ett år senare skedde en liknande sammanslagning i Schweiz. I Danmark slogs Köpenhamns fondbörs och derivatbörsen FUTOP nyligen samman. Vidare har en sammanslagning ägt rum i Nederländerna under år 1997 mellan aktiebörsen i Amsterdam, derivatbörsen EOE, clearingorganisationen Effectenclaring och kontohållningsföretaget Necigef. I Finland offentliggjordes under sommaren 1997 planer på en sammanslagning av Helsingfors fondbörs och den finska derivatbörsen SOM. Flera av de nämnda sammanslagningarna har motiverats med att den internationella konkurrensen mellan börser förväntas öka, inte minst mot bakgrund av det pågående arbetet med införandet av en gemensam valuta inom EU.

En annan utvecklingstendens är de olika former av gränsöverskridande länksamarbete som pågår eller diskuteras mellan börser inom bl.a. Europa. Genom sådant samarbete får de som deltar i handeln genom endast en uppkoppling tillgång till flera marknader. De slipper därigenom använda sig av flera handelssystem och regelverk parallellt vilket underlättar tillträdet och gör handeln billigare. I Norden har flera samarbetsprojekt

mellan börser initierats. Detta inleddes den 14 februari 1997 då OM – som sedan tidigare genom OMLX har en länk mellan Stockholm och London – kopplades samman med Oslobörsen. Samarbetet innebär att svenska och norska aktierelaterade derivatinstrument kan handlas på samma marknadsplats. Ett samarbete kommer dessutom inom kort att inledas mellan OM och den finska derivatbörsern SOM. Stockholms fondbörs har ingått ett avtal om samarbete med Köpenhamnsbörsern som innebär att aktier skall kunna handlas i ett gemensamt handelssystem.

Även i övriga Europa kan liknande utvecklingstendenser skönjas. I september 1997 offentliggjorde den tyska derivatbörsern DTB och den schweiziska motsvarigheten SOFFEX sina avsikter att under sommaren 1998 introducera en gemensam gränsöverskridande handelsplats för handel med derivat (Eurex). I samarbetet ingår även clearing av de produkter som handlas. Det är fråga om ett gränsöverskridande länksamarbete som bygger på en gemensam teknisk standard och har ett harmoniserat regelverk. Vidare skall det endast krävas ett medlemskap för att få delta i handeln. Avsikten är att även andra börser skall kunna ansluta sig till samarbetet och den franska derivatbörsern Matif har redan uttalat sådana avsikter.

Mot bakgrund av bl.a. de då pågående diskussionerna mellan Stockholms fondbörs och OM gav Finansdepartementet i december 1996 vice riksbankschefen Stefan Ingves i uppdrag att undersöka hur en effektiv och konkurrenskraftig framtida infrastruktur på den svenska finansmarknaden lämpligen kan se ut. Uppdraget redovisades i en promemoria i mars 1997 (dnr Fi97/900). Den övergripande bedömningen i promemorian är att en väl fungerande finansmarknad är en viktig del av samhälls-ekonomi och att det är av väsentlig vikt att den svenska finansmarknaden utvecklas positivt. Fyra faktorer framhålls som viktiga för att en relativt liten marknad, som den svenska, skall kunna hävda sig, nämligen

- kostnaderna för att utföra finansiella tjänster får inte överstiga kostnaderna på konkurrerande marknadsplatser,
- det får inte föreligga några hinder eller så få hinder som möjligt för att en aktör skall kunna få tillträde till marknadsplatsen,
- valet av transaktionsteknologi i hela transaktionskedjan måste hålla hög internationell klass och bygga på internationell standard, och
- kunskapen om finansiella produkter, produktutveckling och finansiella regelverk måste hålla hög internationell nivå.

I promemorian ställer sig Stefan Ingves positiv till en sammanslagning av Fondbörsen och OM men han framhåller att det är viktigt att en sådan sammanslagning vinner allmän acceptans i samhället. Därvid poängterar han vikten av att en ny marknadsplats konstrueras så att integritet, neutralitet och genomlysning uppnås. I detta syfte föreslås i promemorian att det i lagstiftningen preciseras vilka krav som bör ställas på hanteringen av disciplinärenden och marknadsövervakningen. Vidare föreslås att begränsningen av vilka som får bli börsmedlemmar avskaffas och att möjligheterna till direkthandel på börsern underlättas.

Den internationella utvecklingen inom börsområdet, liksom de förslag och bedömningar som gjorts i promemorian med synpunkter på den svenska finanssektorns infrastruktur, ger ytterligare anledning att överväga ändringar i börslagstiftningen. Prop. 1997/98:71

5 Lämplighetsprövning av ägare och företagsledning

Prop. 1997/98:71

5.1 Bakgrund

Börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer

Enligt 2 kap. 1 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) skall en börs driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Det finns motsvarande bestämmelser för auktoriserade marknadsplatser i 7 kap. 1 § och för clearingorganisationer i 8 kap. 1 §. I lagmotiven sägs att Finansinspektionens prövning av sundhetskravet skall innehålla en lämplighetsbedömning av ägare som har ett icke oväsentligt inflytande i det företag som skall driva börsverksamheten och av de personer som ingår i företagets ledning (prop. 1991/92:113 s. 72).

De bestämmelser av liknande slag som finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen (1991:981) om värdepappersrörelse har utgjort förebilder för sundhetskravet i LBC (se prop. 1991/92:113 s. 173). Dessa sundhetsregler är i sin tur influerade av de motsvarande regler som tidigare fanns i banklagstiftningen (prop. 1990/91:142 s. 156). Det sundhetskrav som då gällde för banker ansågs innebära bl.a. att den verkställande ledningen och de större ägarna skulle bedömas uppfylla de kunskapsmässiga krav och vara så omdömesgilla i sitt handlande som erfordrades för att de skulle kunna på ett långsiktigt och stabilt sätt driva sund bankverksamhet (prop. 1989/90:116 s. 60). Detta lämplighetskrav på större ägare och ledning framgick emellertid inte uttryckligen av lagtexten.

Banker, kreditmarknadsföretag, värdepappersbolag och försäkringsbolag

Den 1 januari 1993 infördes bestämmelser om prövning av större ägares lämplighet i bankaktiebolag. Bestämmelserna återfinns i 7 kap. bankrörelselagen (1987:617). Motsvarande bestämmelser finns också i 5 kap. lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. lagen om värdepappersrörelse och 3 kap. lagen (1982:713) om försäkringsrörelse. Nu nämnda bestämmelser gäller prövning av att ägarna, sedan ett företag väl beviljats rörelsetillstånd, är lämpliga.

Sedan den 1 januari 1995 finns det uttryckliga bestämmelser om ägarprövning vid oktroj i 2 kap. 3 § bankaktiebolagslagen (1987:618). Liknande bestämmelser finns även i 2 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse, 2 kap. 2 § lagen (1995:1570) om medlemsbanker, 2 kap. 1 § lagen om finansieringsverksamhet och 2 kap. 3 § lagen om försäkringsrörelse.

Den 1 juli 1996 infördes uttryckliga lagbestämmelser om lämplighetsprövning av ledande befattningshavare i banker och andra finansiella företag (se 2 kap. 3 § bankaktiebolagslagen, 2 kap. 3 § sparbankslagen [1987:619], 2 kap. 2 § lagen om medlemsbanker, 2 kap. 1 § lagen om

finansieringsverksamhet, 2 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och 2 kap. 3 § lagen om försäkringsrörelse). De personer som omfattas av prövningen är ledamöter och suppleanter i styrelsen samt verkställande och vice verkställande direktör.

Nu nämnda bestämmelser om ägarprövning och prövning av ledande befattningshavare bygger på EG-rättsliga regler i första och andra bank-samordningsdirektiven (77/780/EEG respektive 89/646/EEG), investeringstjänstedirektivet (93/22/EEG) samt tredje skade- respektive livförsäkringsdirektiven (92/49/EEG och 92/96/EEG).

De bestämmelser om ägarprövning som gäller för bl.a. banker och värdepappersbolag innebär i huvudsak följande. Ett villkor för att rörelsetillstånd skall beviljas är att det kan antas att de som kommer att äga ett kvalificerat innehav i företaget inte kommer att motverka en sund utveckling av verksamheten och även i övrigt är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av detta. Med kvalificerat innehav förstås att någon direkt eller indirekt äger aktier eller andelar i ett företag och innehavet representerar 10 % eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Vidare gäller att tillstånd inte får beviljas om det kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

Förvärv av aktier i de finansiella företag som omfattas av bestämmelserna får ske endast efter tillstånd av Finansinspektionen, om förvärvet innebär att det sammanlagda innehavet blir kvalificerat. Detsamma gäller när innehavet ökas så att någon av gränserna 20, 33 eller 50 % av aktiekapitalet eller röstetalet för samtliga aktier passeras eller så att företaget blir dotterföretag. För medlemsbanker och kreditmarknadsföreningar gäller det sagda i stället andelarna eller rösterna i föreningen. Tillstånd skall i princip finnas vid tiden för förvärvet. Vid universalfång, exempelvis arv, gäller i stället att ansökan om tillstånd skall ges in viss tid efter att aktierna eller andelarna har erhållits. Kraven vid prövningen är desamma som när prövningen av oktrogen eller tillståndet sker. Förvärvaren är skyldig att anmäla avyttringar till Finansinspektionen, om de i lagen angivna gränserna passeras. Dessutom är företaget skyldigt att anmäla motsvarande förvärv eller avyttringar till Finansinspektionen när det får kännedom om att sådana förvärv eller avyttringar skett. Företaget skall också årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på kvalificerade innehavare samt storleken på innehaven. Juridiska personer som har kvalificerade innehav är skyldiga att anmäla ändringar i företagsledningen till Finansinspektionen.

Om ägaren till ett kvalificerat innehav utövar eller kan antas komma att utöva sitt inflytande på ett sätt som motverkar en sund utveckling av företagets verksamhet, kan Finansinspektionen besluta att ägaren inte får företräda fler aktier eller andelar vid stämman än vad som motsvarar ett okvalificerat innehav. Finansinspektionen kan även besluta om rösträttsbegränsning om förvärv skett utan tillstånd. Om förvärvet skett i strid med ett av inspektionen meddelat beslut, inträder sådant förbud automatiskt. Inspektionen kan även förelägga en ägare av ett kvalificerat innehav att sälja så stor del av innehavet att detta inte längre är kvalificerat. Slut-

ligen kan inspektionen, om det finns särskilda skäl, begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som inte får företrädas av ägaren.

För att rörelsetillstånd skall beviljas krävs dessutom att de som avses ingå i bolagets styrelse och vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har de insikter och den erfarenhet som måste krävas av den som deltar i ledningen av ett företag som driver sådan verksamhet tillståndet avser och även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift. Om ledningen inte längre uppfyller de krav som ställs, skall tillståndet återkallas. Tillståndet får emellertid bara återkallas om en av Finansinspektionen bestämd tid av högst tre månader har gått och den person det gäller då fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare.

5.2 Ägarprövning

Regeringens förslag: Börs- och auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer skall omfattas av motsvarande ägarprövningsregler som gäller för kreditinstitut, värdepappersbolag och försäkringsbolag.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser emellertid att även mindre grova brott som i sammanhanget är relevanta skall utesluta en person från att ha ett kvalificerat innehav i en börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation.

Skälen för regeringens förslag:

Ägarprövning vid auktorisations- och tillståndsprövning

Som framgått inrymmer den sundhetsprincip som finns i LBC bl.a. ett krav på att det vid beviljande av auktorisation eller tillstånd för börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation skall göras en lämplighetsprövning av större ägare i det företag som söker auktorisationen eller tillståndet. Detta framgår av motivuttalanden. Sundhetsregeln i LBC infördes efter förebild av bl.a. den regel av motsvarande slag som då fanns i lagen om värdepappersrörelse. Även ägarprövningen enligt den lagen byggde tidigare på motivuttalanden. Därefter har sundhetsbestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse getts en mer detaljerad utformning. Dessutom har det i lagen tagits in uttryckliga bestämmelser om att det vid beviljande av verksamhetstillstånd skall göras en ägarprövning och vad en sådan prövning skall avse. Redan det förhållandet väcker frågan om inte en motsvarande komplettering bör göras i LBC för de institut som faller under den lagens tillämpningsområde, dvs. börs, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer.

Med stöd av ett tillstånd att bedriva förmedlingsverksamhet enligt 1 kap. 3 § 2 lagen om värdepappersrörelse är det möjligt att driva börs-

liknande verksamhet. Innan ett sådant tillstånd beviljas, skall det göras en ägarprövning i enlighet med de bestämmelser som tidigare redovisats. Även om ägarprövningen enligt lagen om värdepappersrörelse har en EG-rättslig bakgrund måste det ses som en inkonsekvens att samma prövning för börser – och auktoriserade marknadsplatser – inte är lika tydligt reglerad. Det är också uppenbart att de börsverksamheter som för närvarande drivs med stöd av auktorisation enligt LBC är av betydligt större omfattning och betydelse än de börsliknande verksamheter som drivs inom ramen för tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse. Skäl finns därför att för börser och auktoriserade marknadsplatser införa samma slag av ägarprövningsbestämmelser som gäller för värdepappersbolagen. Detta innebär att det vid prövningen av en auktorisation för ett sådant företag skall göras en lämplighetsbedömning av de större ägarna i företaget. Med hänsyn till den viktiga roll som clearingorganisationer fyller på de finansiella marknaderna bör även samma ägarprövningsbestämmelser införas för dem.

Enligt de lagbestämmelser som införts för bl.a. banker och värdepappersbolag skall allvarlig brottslighet som en kvalificerad ägare gjort sig skyldig till i sig vara ett hinder mot att rörelsetillstånd beviljas. Detsamma gäller vid beviljande av tillstånd till förvärv av ett kvalificerat aktieinnehav. Sveriges Aktiesparares Riksförbund menar att även mindre allvarlig men relevant brottslighet bör tillmätas motsvarande betydelse i förhållande till börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer. Detta skulle avvika från vad som gäller för andra finansiella företag som står under tillsyn. Eftersom mindre allvarlig brottslighet dessutom kan ingå som ett moment i den allmänna lämplighetsprövning Finansinspektionen skall göra av kvalificerade ägare, anser regeringen att det i detta avseende inte finns skäl att införa någon avvikande ordning för börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer.

Ägarprövning vid förvärv av kvalificerade innehav och ingripanden mot olämpliga ägare

Till skillnad från vad som gäller för bl.a. värdepappersbolag finns det i LBC inte några bestämmelser som ger möjlighet för Finansinspektionen att ingripa direkt mot olämpliga ägare. Frågan berördes heller inte i motiven till lagen. Kraven på att ägarna är lämpliga bör givetvis vara lika stora under företagets löpande verksamhet som när auktorisation eller tillstånd beviljas. Möjligheterna att förhindra att de företag som regleras i LBC får olämpliga ägare bör – av skäl som nyss behandlats – inte vara sämre än dem som gäller för värdepappersbolag. Det bör därför införas bestämmelser om löpande ägarprövning av samma slag som finns för värdepappersbolag och även för kreditinstitut och försäkringsbolag. De utförliga motivuttalanden som har gjorts i samband med att lagbestämmelser om ägarprövning införts för dessa finansiella företag bör vara vägledande även för den ägarprövning som skall ske enligt de bestämmelser som nu föreslås bli intagna i LBC (se t.ex. prop. 1992/93:89 s. 195–199, prop. 1994/95:50 s. 136–142 och prop. 1995/96:173 s. 65–84).

De nu behandlade lagändringarna innebär att ägarprövningsreglerna för merparten av de finansiella instituten inom bank-, försäkrings- och värdepappersområdena blir enhetliga, vilket ur tillämpningssynpunkt är en fördel.

Enligt 8 kap. 5 § andra stycket sekretesslagen (1980:100) gäller sekretess i ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier i bl.a. värdepappersbolag. Med anledning av de regler om ägarprövning som här föreslås bör den nämnda sekretessbestämmelsen utvidgas till att omfatta även ärenden om innehav av aktier eller andelar i börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer.

5.3 Prövning av företagsledningen

Regeringens förslag: Lämplighetsprövningen av ledningen för en börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation skall vara densamma som för värdepappersbolag, kreditinstitut och försäkringsbolag.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: I förarbetena till LBC uttalades att det inte i lagen borde föras in några formella krav på kunskap eller erfarenhet hos företagsledningen i en börs. En prövning av om företagsledningen, med hänsyn till att verksamheten bedrivs på ett korrekt och omdömesgillt sätt, har den erfarenhet som behövs skall emellertid ske i varje enskilt fall med stöd av den allmänna sundhetsregeln (prop. 1991/92:113 s. 72). Detsamma gäller för företagsledningarna hos auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer (a.a. s. 109 och 124).

Sundhetsregeln för börser i LBC har som framgått delvis haft bank- och värdepappersrörelselagstiftningen som förebild. Även för dessa finansiella verksamheter har sundhetskriteriet tidigare ansetts innehålla ett krav på att den verkställande ledningen besitter erforderlig skicklighet och omdömesgillhet (se prop. 1989/90:116 s. 60). Numera finns emellertid uttryckliga bestämmelser om lämplighetsprövning av företagsledningen i bank-, försäkrings- och värdepappersrörelselagstiftningen. Det har nämligen bedömts vara mest ändamålsenligt att lämplighetskravet kommer till direkt uttryck i lagstiftningen (prop. 1995/96:173 s. 85).

De bestämmelser om lämplighetsprövning av företagsledningen i bl.a. banker och värdepappersbolag som trädde i kraft vid halvårsskiftet 1996 innebär att en oktroj eller annat verksamhetstillstånd skall kunna återkallas om ledningen inte längre uppfyller erforderliga lämplighetskrav. Innan Finansinspektionen meddelar beslut om återkallelse, skall inspektionen emellertid först anmärka på att den person som inte anses lämplig ingår i styrelsen eller den verkställande ledningen. Vidare skall viss tid, högst tre månader, ha förflutit utan att rättelse har vidtagits. Tanken är att företagets ägare skall ha möjlighet att byta ut en olämplig person, innan en så ingripande åtgärd som återkallelse av rörelsetillståndet tillgrips.

Med hänsyn till de betydelsefulla funktioner som handelsplatser och clearingorganisationer har på värdepappersmarknaden är det viktigt att de personer som företräder sådana verksamheter besitter erforderlig sakkunskap och är omdömesgilla. I överensstämmelse med vad som redan gäller för bl.a. banker och värdepappersbolag bör Finansinspektionen kunna ingripa verkningsfullt om någon i ledningen för ett företag som faller under regleringen i LBC inte längre uppfyller lämplighetskraven. Det bör därför införas lagbestämmelser om lämplighetsprövning även för ledningen i börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer. Prövningen av ledningens lämplighet skall ske både initialt i samband med handläggningen av auktorisations- eller tillståndsansökan och löpande sedan företaget har beviljats auktorisation eller tillstånd. Liksom beträffande ägarprövningsreglerna innebär den nu föreslagna utvidgningen att regelverket för de finansiella instituten blir enhetligt i detta avseende och därmed lättare att överblicka och tillämpa.

Regeringens förslag: I lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet införs ett krav på att börser skall ha en disciplinnämnd med uppgift att handlägga ärenden om överträdelse av börsens regler (disciplinärenden). Regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen får rätt att meddela föreskrifter om disciplinnämnden och hur handläggningen av disciplinärenden skall gå till.

En disciplinnämnd skall bestå av minst fem personer. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och erfarna som domare. Minst två av de övriga ledamöterna skall vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden. Personer som är anställda i eller stadigvarande har ett kvalificerat uppdrag för en börs eller ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs får inte vara ledamöter i disciplinnämnden.

Det införs jävsregler som innebär att en ledamot inte får delta i handläggningen av ett disciplinärende om det föreligger särskilda omständigheter som är ägnade att rubba förtroendet för hans eller hennes opartiskhet i ärendet.

Finansinspektionen ges rätt att hos nämnden initiera disciplinärenden som rör företag som har ett kvalificerat innehav i en börs. En börs skall omedelbart till Finansinspektionen vidarebefordra sådan information som ett företag med ett kvalificerat innehav, som har fondpapper inregistrerade eller noterade vid börsen, lämnar till börsen enligt lag, annan författning eller börsens egna regler. Dessutom ges inspektionen rätt att begära information direkt från företag som har kvalificerade innehav i en börs.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. I promemorian har emellertid föreslagits att personer med nära anknytning till en emittent eller börsmedlem inte skall få ingå i nämnden. Däremot föreslås inte några jävsregler i promemorian.

Remissinstanserna: Övervägande antalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Flera remissinstanser har emellertid synpunkter på hur förslaget är utformat. Några remissinstanser, däribland *Stockholms fondbörs*, *OM*, *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Sveriges Industriförbund*, anser att personer med anknytning till en emittent eller börsmedlem bör få ingå i en disciplinnämnd. Enligt dessa remissinstanser skulle annars rekryteringen av erfarna och kompetenta personer till nämnden avsevärt försvåras. Som alternativ föreslår Fondbörsen m.fl. att det i stället införs jävsregler. Fondbörsen anser vidare att förslaget strider mot lagens karaktär av ramlag.

Riksgäldskontoret menar att det inte är uppenbart att personer med anknytning till börsen eller en kvalificerad ägare i börsen bör uteslutas som ledamöter. Vidare anser kontoret att förslaget är för detaljerat och att det borde räckas med att Finansinspektionen ges rätt att meddela föreskrifter och att medge undantag från kravet på disciplinnämnd.

Sveriges Aktiesparares Riksförbund framför den uppfattningen att även kunder och investerare bör ges rätt att initiera ärenden hos nämnden. Vidare anser förbundet att disciplinnämnden bör avgöra om ett ärende avser en disciplinär fråga eller inte. Förbundet anser dessutom att Finansinspektionens föreskriftsrätt inte bör omfatta att ledamöterna skall utses av bolagsstämman. Däremot bör enligt förbundet inspektionen ges möjlighet att godkänna ledamöterna. Vidare anser förbundet att även omfånget och arten av ett enstaka uppdrag bör beaktas vid bedömningen av om en uppdragstagare till börserna bör få vara ledamot. *Sveriges Försäkringsförbund* menar att en disciplinnämnd skulle kunna vara betydelsefull även på obligationsmarknaden, t.ex. vid handläggning av tvister mellan emittenter och placerare.

Enligt *Penningmarknadsinformation PMI AB* bör börser inte få bilda en gemensam extern disciplinnämnd eftersom detta, enligt PMI, skulle innebära en risk för ett alltför ensidigt beslutsfattande. PMI anser dessutom att ansvarsfördelningen mellan börsstyrelsen och nämnden bör klargöras liksom de formella kraven på ledamöterna. Enligt PMI bör börser ges större möjligheter att själva utforma dessa krav. Slutligen ifrågasätter PMI om en person samtidigt kan vara ledamot i flera disciplinnämnder. *Värdepapperscentralen VPC AB* anser å andra sidan att en för samtliga börser gemensam nämnd bör övervägas och att den bör omfatta även clearingverksamhet. Vidare anser VPC att några av nämndens ledamöter bör utses av regeringen eller annat fristående organ samt att nämnden skall finansieras av marknadens aktörer och inte av börserna. Därigenom skulle enligt VPC förtroendet för nämndens verksamhet öka. Slutligen anser VPC att Finansinspektionens föreskriftsrätt bör göras obligatorisk.

Skälen för regeringens förslag: För att en börs skall kunna bedrivas effektivt krävs att den åtnjuter marknadens förtroende. Det får därför inte finnas några misstankar om att vissa medlemmar eller emittenter åtnjuter en förmånligare behandling än andra. Det är mot denna bakgrund principerna om fritt tillträde, neutralitet och genomlysning i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) skall ses.

För börser som drivs i aktiebolagsform finns särskilda risker för intressekonflikter genom att börsens större ägare också kan ha sina aktier eller andra fondpapper inregistrerade eller noterade vid börserna. Börserna har i sådana fall dubbla roller. Dels skall börserna tillvarata ägarnas intressen, dels kan det uppkomma situationer där det blir aktuellt med ingripanden mot en ägare i dennes egenskap av emittent med anledning av överträdelse av börsens regler. Det måste tillförsäkras att någon positiv särbehandling inte sker i sådana fall.

Nu nämnd problematik behandlades av Värdepappersmarknads-kommittén (VMK; SOU 1989:72, Del 2, s. 124–137). VMK föreslog att det skulle inrättas en särskild från börserna fristående myndighet (disciplinnämnd). Nämnden skulle bestå av fem personer. Ordföranden och vice ordföranden skulle vara lagkunniga och erfarna i domarvärv. Bland de övriga ledamöterna skulle en vara revisor och en annan ha bred erfarenhet av förhållandena på värdepappersmarknaden. VMK ansåg att nämndens integritet inte fick sättas i fråga. Därför skulle inte ledamöterna få företräda intressen på marknaden. Ledamöterna skulle utses av rege-

ringen. Nämnden skulle endast få handlägga ärenden som hänskjutits dit av en börs. Skyldigheten att föra ärenden till disciplinnämnden skulle följa av lag och vara underkastad dåvarande bankinspektionens tillsyn. Slutligen skulle disciplinnämndens verksamhet vara reglerad i en separat lag.

Mot bakgrund av bl.a. att nämndens verksamhet kunde antas komma att bli begränsad genomfördes inte VMK:s förslag. Det ansågs i stället att det borde ankomma på börserna att utforma en organisation för ändamålet, exempelvis genom inrättandet av enskilda fristående nämnder eller branschvisa organ. Det anmärktes emellertid att Finansinspektionen vid auktorisationsprövningen borde beakta hur börsen organiserat de regelskapande, utredande och ansvarsutkrävande funktionerna (prop. 1991/92:113 s. 138).

Stockholms fondbörs har inom sin organisation en särskild disciplin-kommitté som påminner mycket om den disciplinnämnd som VMK föreslog. Kommittén handlägger ärenden om påföljder vid överträdelser av det inregistreringskontrakt eller noteringsavtal som tecknas mellan börsen och emittenterna. I kontraktet och avtalet, som i huvudsak är likalydande i detta avseende, regleras bl.a. den informationskyldighet som åligger emittenterna gentemot börsen och allmänheten. Där finns också bestämmelser om disciplin-kommittén och det sanktionssystem som den förfogar över. Grunden för kommitténs verksamhet är således avtalsmässig. Ordföranden i disciplin-kommittén skall vara lagfaren och erfaren i domarvärv. Av övriga ledamöter skall två vara lagfarna och två väl förtrogna med förhållandena på aktiemarknaden. Vidare skall det finnas ersättare för ordföranden och övriga ledamöter. Ärenden hänskjuts till disciplin-kommittén av börschefen. Kommittén kan besluta om vite, erinran eller avregistrering om ett inregistrerat eller noterat bolag åsidosätter vad som följer av lag, annan författning eller inregistreringskontrakt/noteringsavtalet. För avregistrering krävs att beslutet biträds av minst fyra ledamöter i kommittén och att det därefter godkänns av börsens styrelse.

Disciplinärenden kan endast initieras mot emittenter. Någon motsvarande ordning finns inte avtalad mellan Fondbörsen och dess medlemmar, dvs. de banker och värdepappersföretag som har getts rätt att handla direkt på börsen. Enligt medlemsavtalet gäller i stället att börsen kan besluta om utslutning eller varning när en medlem handlar i strid med bestämmelserna i avtalet. Sådana beslut avseende medlemmarna skall fattas av börsens styrelse.

I de interna regler som de bägge andra börserna, OM och PMI, antagit finns föreskrivet hur börsmedlemmars överträdelser av börsernas regelverk skall hanteras. Ingen av dessa börser har emellertid någon intern disciplinnämnd eller liknande. Regelöverträdelserna handläggs i stället av börsernas styrelser.

När Stockholms fondbörs ombildades till aktiebolag år 1993 gavs endast börsens medlemmar och emittenter rätt att teckna aktier i det bolag som övertog verksamheten. Motivet till detta var att det var dessa som under den tid börsen varit verksam genom sina avgifter m.m. hade bidragit till börsens finansiering och därmed till den förmögenhet som fanns

samlad där (prop. 1991/92:113 s. 146). Aktierna i Stockholms fondbörs är inte inregistrerade eller noterade vid någon börs.

OM Gruppen AB – som är moderbolag till bl.a. derivatbörsen OM Stockholm AB – äger drygt 20 % av aktierna i Stockholms fondbörs. Näst störste ägare är S-E-banken, som innehar närmare 11 % av aktiekapitalet. Andra stora ägare i Fondbörsen är Handelsbanken, Nordbanken, Riksgäldskontoret och Investor som var och en innehar mellan 5–10 % av aktierna. Samtliga nu nämnda ägare, utom Riksgäldskontoret, har som emittenter sina aktier inregistrerade vid Fondbörsen.

OM Gruppen offentliggjorde den 28 november 1997 att företaget avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Fondbörsen. Om uppköpserbjudandet genomförs medför detta att större delen av den svenska börshandeln med aktier och aktiederivat i framtiden kommer att arrangeras inom en och samma koncern. Stockholms fondbörs kommer därvid att bli ett dotterbolag till OM Gruppen. Detta får till följd att Stockholms fondbörs helt eller till övervägande del kommer att ägas av ett bolag som har sina aktier inregistrerade vid Fondbörsen. Det kan noteras att den för en börs, ur integritetssynpunkt, känsliga situationen att en betydande ägare till börsen samtidigt är emittent med aktier inregistrerade vid börsen eller börsmedlem föreligger redan i dag.

Det ställs särskilda krav på att börsen på ett förtroendefullt sätt vidtar åtgärder, om en större ägare överträder börsens regler. Skulle förtroendet för börsen sättas i fråga finns risk för att en betydande del av handeln, framför allt i de mest likvida aktierna, flyttar till någon annan marknadsplats utomlands. Dessa omständigheter är naturligtvis samtidigt ett påtagligt incitament för börsen att inte inlåta sig på särbehandling av vissa emittenter eller medlemmar. Här finns med andra ord en självverkande mekanism som kan slå tillbaka på börsens attraktionskraft och därmed negativt påverka dess möjligheter att driva börsverksamheten. Numera är ungefär en tredjedel av de aktier som är noterade vid Stockholms fondbörs i utländskt ägo och utländska investerare svarar för en betydande del av handeln på börsen. Vidare har Fondbörsen ett femtontal utländska börsmedlemmar som deltar i handeln från sitt hemland (s.k. fjärrmedlemskap). Utländska aktörer kan förmodas vara benägna att reagera snabbt, om förtroendet för hur en svensk börs agerar skulle svikta. Detsamma gäller för svenska investerare. Den snabba tekniska utvecklingen har gjort det möjligt för aktörerna att vända sig till andra marknadsplatser, om förtroendet för en börs sviktar. Det betydande utländska inslaget på Fondbörsen och det faktum att svenska och utländska placerare på grund av den tekniska utvecklingen snabbt kan vända sig till andra marknadsplatser torde alltså innebära en inte försumbar press på börsen att agera självständigt och inte särbehandla emittenter och medlemmar som har ett väsentligt ägarintresse i börsen.

Vice riksbankschefen Stefan Ingves framhåller i sin promemoria betydelsen av förtroendet för det sätt på vilket verksamheten vid en börs bedrivs (se avsnitt 4). Enligt hans uppfattning är det ur förtroendesynpunkt viktigt hur hanteringen av disciplinärenden går till. Han har därför rekommenderat att bl.a. frågan om hanteringen av disciplinärenden preciseras i lagstiftningen.

Att det finns en väl fungerande och likvid handel med finansiella instrument i Sverige är av flera skäl ett angeläget nationellt intresse. Det finns därför anledning att överväga åtgärder som kan bidra till att förtroendet för svensk börsverksamhet upprätthålls. En sådan åtgärd kan vara att ytterligare stärka förutsättningarna för att handläggningen av disciplinärenden vid en börs sker på objektiva grunder och att utredningsvärda fall verkligen tas upp till behandling. Det måste också finnas ett väl fungerande sanktionssystem.

Av disciplinhanteringen måste krävas att den uppfyller berättigade krav från marknadens aktörer bl.a. vad gäller förutsebarhet och likabehandling. Disciplinfunktionen måste utformas på ett sådant sätt att risken för misstankar om otillbörliga hänsyn minimeras. Detta är av särskild vikt när en börs drivs i aktiebolagsform och en eller flera av de större ägarnas fondpapper, t.ex. aktier, handlas vid börserna eller då en större ägare deltar i handeln som borsmedlem. Ett sätt att säkerställa detta skulle kunna vara att tillskapa ett särskilt, från börserna fristående, disciplinorgan. Ett annat alternativ är det som gäller för närvarande, nämligen ett krav på att börserna själva bygger upp en sådan funktion.

De skäl som låg bakom VMK:s förslag att införa en särskild myndighet (disciplinnämnd) var att Stockholms fondbörs, som då hade monopol att driva börsverksamhet, inte hade en organisation som var anpassad för ärenden av domstolsliknande karaktär. Vidare ansågs tillskapandet av en sådan myndighet minska risken för att börserna iklädde sig flera roller, vilket kunde minska förtroendet för marknadsplatsens verksamhet. VMK ansåg dessutom att börsernas beslutsfunktioner borde renodlas och att en disciplinnämnd som omfattade flera börser skulle kunna bidra till att den etiskskapande verksamheten på värdepappersmarknaden förstärktes.

Disciplinhanteringen inom Stockholms fondbörs – med en särskild kommitté som handlägger disciplinärenden – synes ha fungerat väl. Att Finansinspektionen inte riktat någon anmärkning mot börsernas sätt att handlägga disciplinärenden får ses som en bekräftelse av detta. Detta talar för att den nuvarande ordningen i princip kan behållas. Att i linje med VMK:s tankegångar inrätta en självständig myndighet för hanteringen av börsernas disciplinärenden kan därför inte heller nu anses motiverat. För att säkerställa att börsernas disciplinhantering även framdeles sköts på ett konsekvent och riktigt sätt kan det emellertid finnas anledning att i viss utsträckning låta kraven i detta avseende framgå av författningsregler och inte som nu helt överlämnas till börsernas egen självreglering.

Riksgäldskontoret anser att ett opartiskt system för övervakning och prövning av disciplinärenden är ett egenintresse för börser. Kontoret menar därför att det skulle räcka med en föreskriftsrätt och en rätt för Finansinspektionen att medge undantag från kravet på disciplinnämnd. Stockholms fondbörs ansluter sig till detta synsätt och menar att en mer detaljerad reglering skulle strida mot LBC:s karaktär av ramlag.

Regeringen instämmer i att det ligger i börsernas eget intresse att ha en funktion för handläggning av disciplinärenden. Detta är viktigt inte minst ur förtroendesynpunkt. Att börsverksamhet bedrivs på ett förtroendefullt sätt är emellertid också ett viktigt samhällsintresse.

Även om det kan förutsättas att börser själva tar initiativ till rutiner för handläggning av disciplinärenden är det inte givet att detta räcker för att

en börs skall åtnjuta investerarnas fulla förtroende. Särskilt i de fall där större ägare också har finansiella instrument som de har gett ut noterade vid börserna kan det uppstå intressekonflikter. I dessa fall kan det, oavsett om disciplinärendena hanteras på ett objektivet sätt eller inte, uppkomma misstanke om att större ägare i börserna ges en positiv särbehandling. Ett sätt att minska risken för sådana misstankar är att införa lagbestämmelser som anger de minimikrav som bör ställas på börsernas disciplinhantering. Regeringen delar inte uppfattningen att detta skulle strida mot strukturen i LBC.

I belysning av de utvecklingstendenser som beskrivits ovan bör därför i börslagstiftningen tas in ett krav på att varje börs skall ha ett fristående organ för prövning av disciplinärenden. Ett sådant organ kan inrättas inom börsernas egen organisation. En annan möjlighet är att två eller flera börser går samman och skapar ett gemensamt externt organ med uppgift att handlägga ärenden från var en av börserna. En för samtliga börser gemensam extern disciplinnämnd skulle kunna få betydelse som prejudikatsinstans och därmed bidra till den etiskskapande verksamheten på värdepappersmarknaden. Vidare skulle en sådan nämnd kunna öka förutsättningarna för förutsebarhet och likabehandling vid handläggningen av disciplinärenden. Detta skulle garantera rättssäkerheten för marknadens aktörer. Som VPC påpekat skulle sannolikt förtroendet för hanteringen av disciplinärenden dessutom öka med en extern disciplinnämnd. Till skillnad från vad PMI anser finns det således fördelar med en gemensam extern nämnd genom den kontinuitet som skulle komma att präglade nämndens avgöranden. Mot bakgrund av de olika börsverksamheter som kan komma att omfattas av kravet anser emellertid regeringen att det inte i lagstiftningen bör bestämmas om en gemensam extern disciplinnämnd skall inrättas eller om disciplinnämnd i stället skall finnas inom organisationen hos varje enskild börs. Detta bör vara en fråga för respektive börs att avgöra, varvid givetvis två eller flera börser kan gå samman och bilda ett gemensamt organ för hanteringen av disciplinärenden.

Även minimikraven på hur ett sådant disciplinorgan (disciplinnämnd) skall vara sammansatt bör anges i lag. Detta säkerställer att nämnden får den kompetens som krävs för prövning av de ärenden som den skall hantera. Som utgångspunkt bör gälla att nämnden skall bestå av fem ledamöter och att ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna domare med stor erfarenhet. Dessutom bör i nämnden finnas minst två personer som är väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden. Har dessa en väldokumenterad sakkunskap om de delar av värdepappersmarknaden som börsernas verksamhet ligger inom torde detta krav som regel vara uppfyllt. I övrigt bör det lämnas till respektive börs att avgöra hur nämnden skall vara sammansatt. Självfallet bör det inte finnas någonting som hindrar att en börs ställer ytterligare krav på kompetens hos nämndens ledamöter än de som avses följa direkt av lagens krav eller att nämnden kan bestå av flera personer än det angivna minimumtalet.

Ledamöterna i nämnden bör utses av börserna. För att inte nämndens integritet skall kunna sättas i fråga bör detta emellertid ske på ett sätt som garanterar ledamöternas självständighet. Finansinspektionen bör därför ges inflytande över hur valet av ledamöter går till. Detta kan ske genom att inspektionen, efter vidaredelegation från regeringen, får en föreskrifts-

rätt som omfattar sådana frågor. Inspektionen bör bl.a. kunna föreskriva att ledamöterna skall utses av bolagsstämman eller att inspektionen skall ges tillfälle att yttra sig över eller godkänna förslag om utseende av ledamöter. Eftersom föreskriftsrätten är generell anser regeringen, till skillnad från Sveriges Aktiesparares Riksförbund, att det inte bör finnas några restriktioner för Finansinspektionen att meddela de föreskrifter den finner lämpliga. Genom att inspektionen på detta sätt ges inflytande över nämndens sammansättning säkerställs nämndens trovärdighet. Det finns inte något behov av att, som VPC föreslagit, gå längre och kräva att en del av ledamöterna skall utses av regeringen eller av något annat fristående organ.

För att undvika risken för att disciplinnämndens ledamöter hamnar i intressekonflikter eller misstänks för att ta otillbörliga hänsyn samt för att markera nämndens självständighet i förhållande till börsen bör urvalet av tänkbara ledamöter begränsas. Regeringen anser därför, till skillnad från Riksgäldskontoret, att personer med nära koppling till börsen eller ett företag som äger ett kvalificerat innehav i börsen inte bör få delta i nämnden. Sålunda bör alla som är anställda av börsen eller ett företag med ett kvalificerat innehav vara uteslutna som ledamöter. Detsamma bör gälla sådan personer som mer stadigvarande utför uppdrag för börsens eller en kvalificerad ägares räkning. Till denna kategori räknas först och främst styrelseledamöter och suppleanter i styrelsen. Även börsens eller ett nu avsett ägarföretags externa revisorer bör räknas dit. Om någon mer regelbundet anlitas av börsen eller en kvalificerad ägare som expert, t.ex. i ekonomiska eller juridiska frågor, bör inte heller en sådan person kunna ingå i disciplinnämnden. Det nu sagda bör emellertid inte utesluta personer som för närvarande är ledamöter i en disciplinnämnd från möjligheten att ha kvar detta uppdrag, såvida de inte diskvalificeras från att vara ledamöter i nämnden av någon annan anledning än att de ingår i den nuvarande disciplinnämnden. Något enstaka uppdrag från börsen eller ägaren bör inte heller utesluta en person från att vara ledamot i nämnden. Sveriges Aktiesparares Riksförbund menar i denna del att även omfånget och arten av ett enstaka uppdrag bör beaktas vid bedömningen. Enligt regeringens uppfattning bör emellertid endast sådana uppdrag som genom sin varaktighet innebär att en person har en nära anknytning till börsen i sig utesluta denne från att bli ledamot. Om någon haft ett enstaka men ovanligt omfattande uppdrag för en börs bör detta således inte automatiskt leda till att denne inte kan vara ledamot i disciplinnämnden. Det kan understrykas att det ligger i börsers eget intresse att utse personer som har gott rykte.

För att minska risken för intressekonflikter föreslogs i promemorian att inte heller personer med anknytning till emittenter och medlemmar skulle kunna bli ledamöter. Regeringen instämmer i uppfattningen att ett sådant förbud går onödigt långt och att det skulle riskera att försvåra rekryteringen av lämpliga personer till disciplinnämnden. Det finns i stället skäl att överväga det alternativ som anvisats av vissa remissinstanser, nämligen att det införs generella jävsregler som hindrar uppkomsten av jävssituationer. En sådan lösning öppnar större möjlighet för börserna själva att ange vilka krav som bör ställas på ledamöterna. Lämpligheten av att en person ingår som ledamot i flera nämnder får därvid övervägas från fall

till fall. Något allmänt förbud mot deltagande i flera nämnder bör således inte ställas upp.

Bestämmelser om jäv finns i bl.a. 11 och 12 §§ förvaltningslagen (1986:223). Lagen gäller förvaltningsmyndigheters handläggning av ärenden och domstolarnas handläggning av förvaltningsärenden. I praxis har förvaltningslagens jävsbestämmelser dessutom ansetts vara analogt tillämpliga beträffande disciplinnämnden hos Sveriges Advokatsamfund (se NJA 1995 s. 119). Även om grunden för den handläggning som sker vid Advokatsamfundets disciplinnämnd är delvis annorlunda än den som gäller för motsvarande nämnder hos börser kan det vara lämpligt att söka ledning i förvaltningslagens jävsbestämmelser.

Dessa bestämmelser innebär i huvudsak följande. Den som deltar i handläggningen av ett ärende är jävig om saken angår honom själv eller någon närstående eller om ärendets utgång kan förväntas medföra synnerlig nytta eller skada för honom själv eller någon närstående. Detsamma gäller vid ställföreträderskap för den som har ett sådant intresse i saken. Jäv föreligger också i vissa fall om den som deltar i handläggningen har deltagit i den slutliga handläggningen av ärendet när detta prövats av en lägre instans (tvåinstansjäv). Vidare föreligger jäv om den som deltar i handläggningen fört talan som ombud eller mot ersättning biträtt någon i saken. Slutligen föreligger jäv om det i övrigt finns någon särskild omständighet som är ägnad att rubba förtroendet för personens opartiskhet i ärendet. Den som är jävig får inte delta i handläggningen. Undantag gäller vid åtgärder som inte någon annan kan vidta utan oskäligt uppskov. Om en person känner till att det föreligger jäv, skall han själv ge det till känna. Myndigheten skall snarast besluta i jävsfrågan, om personen inte har ersatts av någon annan. Enligt huvudregeln får den som jävssituationen gäller inte delta i handläggningen av jävsfrågan. Om myndigheten inte är beslutför utan honom och någon annan inte kan tillkallas utan olägligt uppskov får han dock delta i denna prövning. I de fall där frågan om opartiskhet uppenbarligen saknar betydelse utgör jäv inte något hinder för en person att delta i handläggningen.

De jävsregler som finns i förvaltningslagen bör – i tillämpliga delar – kunna användas även för de disciplinnämnder som inrättas vid börser. Detta kan ske genom en hänvisning till förvaltningslagens jävsbestämmelser.

För ledamöter i en disciplinnämnd bör utgångspunkten vara att dessa själva skall anmäla när en jävssituation föreligger. Naturligtvis bör nämnden även pröva frågan om den som är föremål för granskning framför en jävsinvändning. Det saknas skäl att införa en möjlighet att överklaga ett beslut av en disciplinnämnd i en jävsfråga. Som påpekats i tidigare sammanhang är det av väsentlig vikt att ledamöterna har gott omdöme. Det får därför förutsättas att de självmant väcker frågan när det finns anledning att anta att jäv föreligger. Om en ledamot inte ger tillkänna att jäv föreligger, trots att han måste vara medveten om det, bör detta normalt leda till att han entledigas från sitt uppdrag.

Vid Stockholms fondbörs utreds disciplinärenden inom ramen för börsens löpande verksamhet. När utredningen avslutats, avgör börschefen om ärendet skall hänskjutas till disciplinkommittén för prövning. Även utredningen av ett disciplinärende och bedömningen av om ärendet skall

prövas av disciplinnämnden måste skötas på ett sätt som är ägnat att inge förtroende för börsens verksamhet. Detta kan säkerställas genom att det ställs krav på hur handläggningen skall ske. Sådana detaljregler behöver inte föras in i lag utan kan lämpligen hanteras i föreskrifter som regeringen eller, efter bemyndigande, Finansinspektionen meddelar. Härigenom kan kraven på ett rimligt och flexibelt sätt anpassas till hur verksamheten vid varje enskild börs är organiserad och till den framtida utvecklingen inom börsområdet. I de tänkta föreskrifterna kan uppställas krav som tillgodoser att utredningen av disciplinärenden sker under objektiva former. Vidare kan föreskrivas hur och av vem disciplinärenden kan aktualiseras hos disciplinnämnden. En möjlighet kan vara att ge emittenter eller borsmedlemmar rätt att påkalla nämndens prövning av ett ärende. I föreskrifterna kan också ställas krav på att disciplinnämnden – när det finns skäl till det – begär komplettering av utredningen eller inhämtar upplysningar från exempelvis Finansinspektionen. Också andra frågor rörande handläggningen av disciplinärenden, än de som nu nämnts som exempel, bör kunna tas med i föreskrifterna.

Det kan tänkas att börsernas egen reglering av hur disciplinärenden skall hanteras uppfyller de krav som inspektionen anser bör gälla. I sådana fall torde det vara överflödigt att inspektionen samtidigt utfärdar föreskrifter. Föreskriftsrätten bör därför utformas som en möjlighet, men ingen skyldighet, för inspektionen att meddela föreskrifter.

Även behandlingen av borsmedlemmarna har – av väsentligen samma skäl som för emittenter – betydelse för förtroendet för en börs. Disciplin-kommittén vid Stockholms fondbörs handlägger emellertid enbart disciplinärenden som rör emittentkretsen. Ärenden som rör borsmedlemmar handläggs i stället av borsstyrelsen. Visserligen följer av LBC – i dess nuvarande lydelse – att borsmedlemmar måste stå under tillsyn av Finansinspektionen eller, vad gäller utländska företag, motsvarande myndighet i företagets hemland. Om en medlem bryter mot börsens regler, torde detta därför normalt rapporteras till Finansinspektionen som kan vidta åtgärder mot medlemmen. Även i sådana fall är det emellertid börsen som beslutar om ärendet skall rapporteras till inspektionen eller inte. Det finns därför skäl att låta börsens disciplinfunktion omfatta även överträdelser som borsmedlemmar gör sig skyldiga till i denna egenskap. I de nämnda föreskrifterna finns möjlighet att ålägga disciplinnämnden att inhämta upplysningar från Finansinspektionen, innan ett ärende som avser en borsmedlem som står under inspektionens tillsyn avgörs. Nämnden får på så vis en möjlighet att väga in uppgifter som inspektionen har tillgång till i sin bedömning av ärendet. Detta kan också minska risken för motstridiga bedömningar i de fall där det kan bli aktuellt med ingripanden från både nämnden och inspektionen. Som exempel kan nämnas att disciplinnämnden överväger uteslutning av en borsmedlem samtidigt som Finansinspektionen har att ta ställning till om medlemmen skall få behålla sitt tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Det kan i detta sammanhang dessutom pekas på att inspektionen ges möjlighet att i vissa fall lämna sekretessbelagda uppgifter till en börs, om uppgifterna behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt LBC eller annan lagstiftning (se avsnitt 7).

I disciplinnämndens funktion skall inte ingå att överpröva beslut som fattas av börsens styrelse, organ under denna eller anställd. Nämndens verksamhet bör därför endast avse prövning av rena disciplinärenden, dvs. ärenden där en emittent eller en borsmedlem uppsåtligt eller av oaktsamhet överträtt författningsbestämmelser eller börsens eget regelverk. Ärenden av t.ex. administrativ karaktär som berör en emittent eller borsmedlem bör således även i fortsättningen ligga utanför börsens disciplinhantering.

En allmän utgångspunkt vid prövningen av om det är fråga om ett disciplinärende eller ett administrativt ärende bör vara orsaken till att ärendet aktualiserats. Uppsåtliga eller oaktsamma överträdelser av börsens egna regler bör i allmänhet ses som ett disciplinärende. Det bör dock inte vara ett ovillkorligt krav att varje sådan förseelse skall behöva underställas nämnden. Mindre förseelser bör liksom för närvarande kunna lösas under hand genom kontakter mellan börsen och den som överträtt föreskriften utan att nämnden skall behöva kopplas in. Om förseelsen inte framstår som helt obetydlig, bör ärendet emellertid aktualiseras hos nämnden.

En annan omständighet som bör tillmätas betydelse vid bedömningen är om någon bestämd grupp eller marknaden som helhet kan antas ha lidit skada av att bestämmelsen inte iakttagits. Bristande eller felaktig information till marknaden om något förhållande som är ägnat att i inte endast obetydlig omfattning påverka kursen på ett finansiellt instrument kan anföras som exempel på när skada som regel får anses föreligga.

Till gruppen administrativa beslut, som alltså inte skall prövas av disciplinnämnden, kan räknas alla beslut som meddelas till följd av ansökningsförfaranden. Hit hör också beslut om avregistrering av finansiella instrument på grund av bristande marknadsförhållanden eller för att en emittent hamnat på obestånd. I samtliga nu nämnda fall är det inte fråga om en sanktion typiskt sett utan beslutet grundas på att det finansiella instrumentet, emittenten eller medlemmen inte längre uppfyller villkoren för anslutning till en börs.

De påtryckningsmedel en börs kan använda i administrativa ärenden bör inte leda till att ärendet betraktas som ett disciplinärende. En börs bör exempelvis vara oförhindrad att förelägga någon vid påföljd av avregistrering att inkomma med uppgifter om ägarspridning av bolagets aktier eller uppgift om storleken av eget kapital för att kunna bedöma bolagets ekonomiska ställning utan att disciplinnämnden skall behöva kopplas in.

Av rättssäkerhetsskäl bör det så långt som möjligt i förväg klargöras om ett ärende har karaktären av ett disciplinärende eller av ett administrativt ärende. Med hänsyn till att börsverksamhet kan organiseras och bedrivs på så olika sätt är det emellertid varken lämpligt eller möjligt att exakt definiera dessa begrepp i lagtexten. Det bör i stället ankomma på varje börs att i sina regler och avtal med emittenter och medlemmar ange under vilken kategori olika typer av ärenden skall hänföras. Med anledning av vad PMI anfört kan nämnas att innehållet i avtalen och reglerna därigenom får en avgörande betydelse för frågan om ansvarsfördelningen mellan börsstyrelsen och disciplinnämnden. Tillsammans med Finansinspektionens föreskrifter om disciplinnämnd klargörs på så sätt även de

befogenheter borsstyrelsen har när det gäller befattningen med disciplinären.

Det bör givetvis, som Sveriges Aktiesparares Riksförbund framfört, ingå i den prövning en disciplinnämnd gör att bedöma om det är fråga om ett disciplinärt ärende eller inte. Det är emellertid styrelsen för respektive börs, eller vissa fall Finansinspektionen, som avgör vilka ärenden som skall föras till nämnden. Börsen själv har således stort inflytande över hur gränsen skall dras mellan disciplinärenden och övriga ärenden. Det skulle skapa en onödig administration att, som förbundet synes vara inne på, kräva att alla ärenden, oavsett till vilken kategori de hör, skall föras till nämnden för prövning av om ärendet har disciplinär karaktär. Finansinspektionens bör emellertid i sin tillsynsverksamhet över börser beakta att utredningsvärda fall kommer under nämndens prövning.

Kravet på en disciplinnämnd bygger på antagandet att en börs normalt bör ha en sådan funktion inom sin organisation. Det kan emellertid förekomma att verksamheten är sådan att det inte finns något egentligt behov av en särskild disciplinnämnd. Så kan vara fallet om börsens huvudsakliga funktion består i att tillhandahålla marknaden information om de avslut som sker vid handel med vissa finansiella instrument. I sådana fall bör det finnas ett utrymme för Finansinspektionen att kunna medge dispens från kravet på en disciplinnämnd. Detta bör emellertid ske endast i undantagsfall och bör därför uttryckas på så sätt att inspektionen får efterge kravet, om det finns särskilda skäl.

Till skillnad från vad som föreslagits för börser ser regeringen inte några starka skäl för att införa ett krav på disciplinnämnd för clearingorganisationer. Det avgörande vid clearingverksamhet är att deltagarna fullgör sina förpliktelser, dvs. erlägger likvid eller fullgör leverans av finansiella instrument, samt att tillräckliga säkerheter ställs för de åtaganden som görs. Detta kan lösas på annat sätt än genom en disciplinnämnd. Det finns därför inte, som VPC föreslagit, anledning att kräva en sådan nämnd även hos clearingorganisationer.

Enligt LBC kan auktorisation även sökas som auktoriserad marknadsplats. Bestämmelserna om denna särskilda auktorisationsform har införts för att skapa flexibilitet när det gäller de närmare formerna för verksamhetens bedrivande (prop. 1991/92:113 s. 108). En auktoriserad marknadsplats skall kunna drivas under något enklare former än en börs. Främst med hänsyn härtill bör det inte i lagstiftningen ställas krav på att även auktoriserade marknadsplatser skall ha en särskild disciplinfunktion inom sin organisation.

Försäkringsförbundet anser att en disciplinnämnd även skulle kunna vara betydelsefull på obligationsmarknaden, t.ex. som skiljenämnd i tvister mellan placerare och emittenter. Även om denna åsikt kan ha skäl för sig finns det enligt regeringens uppfattning inte anledning att i detta sammanhang överväga denna fråga.

Regeringen ser inte, till skillnad från VPC, någon intressekonflikt i att disciplinnämndens verksamhet finansieras direkt av börsen. I praktiken innebär en sådan ordning att verksamheten indirekt kommer att finansieras av medlemmar och emittenter genom de avgifter dessa betalar. Ett system där marknadsaktörer direkt finansierar nämndens verksamhet skulle bli komplicerat och kostnadskrävande, eftersom det bl.a. skulle

krävas en fullständig kontroll av vilka som varit verksamma under ett år på börserna (jfr SOU 1989:72, del 2, s. 131). Prop. 1997/98:71

Särskilda regler för företag med ett kvalificerat innehav i börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer

I de fall då en börs är dotterföretag till ett annat företag kan det uppstå särskilda problem från integritetssynpunkt. Är moderföretaget ett aktiebolag kan ifrågasättas om det inte borde finnas ett förbud för börsen att inregistrera eller notera bolagets aktier eller andra finansiella instrument som det emitterat. En sådan drastisk åtgärd skulle emellertid – med det begränsade urval av börser som finns i Sverige – innebära att moderföretaget tvingades inregistrera eller notera sina aktier eller andra finansiella instrument vid en utländsk börs. Särskilda problem skulle uppkomma om ett aktiebolags aktier är föremål för handel vid en svensk börs, innan ett moder – dotterföretagsförhållande uppstår mellan bolaget och börsen. En sådana situation kan bli en realitet om Fondbörsen blir ett dotterbolag till OM Gruppen. Om moderföretaget i de nu avsedda situationerna tvingas bort från den svenska börsen skulle detta innebära olägenheter för aktieägarna. Därtill kommer att en sådan åtgärd kan tyckas gå stick i stäv med allmänna strävanden att attrahera finansiell verksamhet till Sverige. Nu nämnda omständigheter talar för att ett moderföretags aktier eller andra finansiella instrument bör få handlas vid en börs som drivs av ett dotterföretag.

De bestämmelser om disciplinhanteringen som här föreslagits skall vara en garanti för att börsens disciplinnämnd agerar med självständighet även gentemot ett moderföretag. Det behöver därför inte befaras att nämnden särbehandlar ett moderföretag eller andra företag med ett kvalificerat innehav i en börs i förhållande till andra emittenter och medlemmar. Det bör emellertid säkerställas att större ägares eventuella överträdelser av börsreglerna verkligen kommer under nämndens prövning. Detta kan ske genom att Finansinspektionen ges en uttrycklig rätt att initiera sådana ärenden och att disciplinnämnden har en skyldighet att pröva dessa.

Sveriges Aktiesparares Riksförbund menar att även kunder och investerare, utöver Finansinspektionen, bör ges rätt att initiera ärenden hos en disciplinnämnd. Det kan först konstateras att Finansinspektionens rätt att initiera ärenden endast kommer att omfatta ett mindre antal företag. Initiativrätten är motiverad av de särskilda risker för intressekonflikter som finns när ärendet gäller företag som är kvalificerade ägare i en börs. Enligt regeringens uppfattning skulle det bära för långt att ge även andra än inspektionen en laglig rätt att initiera ärenden. Den som anser att ett ärende bör komma under nämndens prövning kan i stället göra börsen eller Finansinspektionen uppmärksam på de omständigheter som denne anser motivera ett disciplinärt ingripande. Det är därefter börsens eller Finansinspektionens sak att avgöra om ett ärende bör initieras hos nämnden eller inte. Om en börs anser att det bör finnas utvidgade möjligheter att initiera ärenden hos disciplinnämnden, kan den dessutom införa be-

stämmelser om detta i sitt eget regelverk. Initiativrätten kan också utvidgas genom att Finansinspektionen meddelar föreskrifter om detta.

För att Finansinspektionen skall kunna ta ställning till om ett ärende skall föras till disciplinnämnden eller inte bör inspektionen ha tillgång till ett bra beslutsunderlag. För närvarande följer av inspektionens föreskrifter och villkoren i inregistrerings- och noteringsavtalen vid Stockholms fondbörs att de emittenter som har sina fondpapper inregistrerade eller noterade där skall lämna information till Fondbörsen om bl.a. förhållanden som har betydelse för kursen på fondpapperen. För företag som äger ett kvalificerat innehav i börser bör väsentlig information som rör företagets förhållanden även lämnas till Finansinspektionen. Det skulle naturligtvis kunna övervägas att ålägga sådana ägare att lämna informationen direkt till inspektionen. Det är emellertid inte givet att kvalificerade ägare i börser står under tillsyn av inspektionen. Eftersom nu avsedd information redan enligt nuvarande regler skall lämnas till börserna är det därför enligt regeringens uppfattning mer naturligt att det införs ett krav i LBC på att börser omedelbart skall vidarebefordra informationen till Finansinspektionen, om den rör ett företag som äger ett kvalificerat innehav i börserna. Rollfördelningen mellan Finansinspektionen och börserna blir dessutom tydligare med en sådan ordning. Det nu sagda frántar givetvis inte börserna från skyldigheten att vidta åtgärder mot en kvalificerad ägare, om det finns skäl för det. Om företaget bryter mot villkoren i exempelvis inregistreringskontraktet åligger det således börserna att ta upp en diskussion med företaget om detta och, såvida det inte handlar om en överträdelse av ringa karaktär, se till att ärendet hamnar hos disciplinnämnden för prövning.

Det bör också införas en möjlighet för Finansinspektionen att begära information direkt från ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs. En rätt för Finansinspektionen att begära upplysningar från ett företag med ett kvalificerat innehav i en börs gör det möjligt för inspektionen att bl.a. stickprovsvis kontrollera om företaget har fullgjort sin skyldighet att lämna information om förhållanden som kan påverka kursen på dess fondpapper. Dessutom blir det enklare för inspektionen att begära kompletterande upplysningar från företaget, om den information som börserna lämnat vidare till inspektionen ger anledning till det.

I detta sammanhang bör även bestämmelsen i 10 kap. 4 § LBC beaktas. Bestämmelsen ger Finansinspektionen rätt att besluta att handeln med ett visst finansiellt instrument skall stoppas om börserna, trots att sådan skyldighet föreligger, inte beslutat om handelsstopp. Den information inspektionen får från en börs och som rör en ägare med ett kvalificerat innehav i börserna ger inspektionen bättre möjligheter att besluta om handelsstopp, om informationen ger anledning till det.

Regeringens förslag: Regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen ges rätt att meddela närmare föreskrifter om hur marknadsövervakningen vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats skall bedrivas. Motsvarande föreskriftsrätt införs för marknadsövervakning vid handel som organiseras av ett värdepappersinstitut. Det införs en skyldighet för börser att ge Finansinspektionen terminalåtkomst från egna lokaler till börsernas marknadsövervakningssystem, om inspektionen begär det.

Utan hinder av sekretess får Finansinspektionen lämna uppgifter i ett tillstånds- eller tillsynsärende till en börs.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringen förslag, utom vad avser kravet på att även värdepappersinstitut som organiserar handel med finansiella instrument skall övervaka handeln och kursbildningen. Frågan om rätt för Finansinspektionen att utnyttja börser och auktoriserade marknadsplatsers marknadsövervakningssystem berörs inte i promemorian.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Finansinspektionen* och *OM* anser att föreskriftsrätten bör omfatta även marknadsövervakning vid handel genom ett värdepappersinstitut (OTC-handel) och vid clearingverksamhet. Vidare anser inspektionen att den bör ges laglig rätt till s.k. direktuppkoppling mot de marknadsövervakningssystem som börserna använder sig av samt att detta bör bekostas av börserna.

Finansinspektionens förslag (om tillgång till börser system för marknadsövervakning): Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanser som getts tillfälle att yttra sig över Finansinspektionens förslag, däribland *Stockholms fondbörs*, *OM* och *PMI*, tillstyrker att inspektionen får terminalåtkomst till börsernas marknadsövervakningssystem. De ifrågasätter emellertid behovet av att införa en sådan bestämmelse i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC). Denna uppfattning delas av *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Svenska Bankföreningen*. Vidare motsätter de sig att kostnaderna för uppkoppling m.m. skall bekostas av börserna. *OM* anser dessutom att en börs inte bör kunna åläggas att utveckla eller tillhandahålla marknadsövervakningssystem för andra marknader eller finansiella instrument än de som förekommer vid den aktuella börserna. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* föreslår att det avdelas en särskild åklagarresurs för handläggning av ärenden som rör insiderbrott och otillbörlig kurspåverkan.

Marknadsövervakning

Börser skall enligt 4 kap. 2 § LBC övervaka att handeln och kursbildningen vid den egna marknadsplatsen sker i överensstämmelse med författning och god sed på värdepappersmarknaden. Denna marknadsövervakning har bl.a. stor betydelse för möjligheterna att tidigt kunna upptäcka och påbörja utredning om misstänkt insiderhandel eller otillbörlig kurspåverkan. Marknadsövervakningen syftar också till att kontrollera att emittenter och medlemmar följer de regler som gäller vid en börs. Som exempel kan nämnas den informationsskyldighet som följer av de avtal som ingås mellan Stockholms fondbörs och de bolag som har sina fondpapper inregistrerade eller noterade där.

Finansinspektionen skall redan i samband med prövningen av auktorisationsansökan granska hur börsen har tänkt att lösa sin kursövervakande uppgift. Tillsyn av börsens kursövervakande funktion skall ske fortlöpande (prop. 1991/92:113 s. 183).

Stockholms fondbörs och OM har egna system för marknadsövervakning. Fondbörsen har bl.a. ett datorsystem som indikerar onormala fluktuationer i aktiekurser eller omsättning. Fondbörsen planerar att ersätta systemet med ett nytt i vilket även onormala handelsmönster kan upptäckas. Marknadsövervakningen vid Fondbörsen sker även på så sätt att uppgifter i bl.a. massmedia eller olika informationssystem granskas och jämförs med den faktiska kursutvecklingen. Vid misstankar om otillåten insiderhandel eller otillbörlig kurspåverkan kontaktas Finansinspektionen.

En nära kontakt mellan börsernas marknadsövervakningsfunktioner och Finansinspektionen är en förutsättning för att insiderövervakningen skall kunna bedrivas på ett effektivt sätt. Detsamma gäller för utredningar om otillbörlig kurspåverkan enligt den lagstiftning som trädde i kraft den 1 januari 1997. Svenska börser bör även i den utsträckning som LBC och annan lagstiftning medger samarbeta med utländska tillsynsmyndigheter och på begäran lämna uppgifter till dessa (jfr 4 kap. 7 § LBC).

Det är viktigt att marknadsövervakningen vid börserna är anordnad på ett ändamålsenligt sätt. Detsamma gäller för den handel som kan komma att ske vid auktoriserade marknadsplatser. Utformningen av övervakningen bör ske i nära samarbete mellan Finansinspektionen och respektive marknadsplats. Även om så sker redan nu bör emellertid regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen ges ett uttryckligt inflytande över hur marknadsövervakningen skall bedrivas. Detta kan ske genom att en föreskriftsrätt i dessa frågor införs.

Som närmare beskrivits i avsnitt 4 förekommer det att handel med finansiella instrument organiseras av värdepappersbolag. Som exempel kan nämnas InnovationsMarknaden IM AB (IM) som kan beskrivas som en marknadsplats för aktier i små och medelstora tillväxtföretag. IM bedriver både förmedlingsverksamhet och handel mot eget lager. Sommaren 1997 var 14 bolag med ett genomsnittligt börsvärde av 8 miljoner kronor "noterade" vid IM. Handeln sker genom att kunderna lämnar sina order till IM per telefon eller genom brev. Dessutom offentliggör IM informa-

tion om köp-, sälj- och betalkurser samt om omsättningen. Ett annat exempel är Aktietorget i Norden AB (Aktietorget) som har tillstånd att bedriva förmedlingsverksamhet av finansiella instrument. Aktietorget har träffat avtal med Fondbörsen om att få använda SAX-systemet för den handel man organiserar. Vidare har Finansinspektionen som villkor för rörelsetillståndet ställt krav på att Aktietorget övervakar handeln och kursbildningen, dvs. har ett system för marknadsövervakning. Det förekommer också att värdepappersinstitut träffar avtal med bolag om att t.ex. hålla en andrahandsmarknad i bolagens aktier. I allt större omfattning förekommer det att instituten i sådana fall offentliggör köp- och säljkurser samt senaste betalkurs för aktierna via internet. Dessutom kommer sådan handel inom kort att inledas i Fondbörsens handelssystem på den s.k. Nya Marknaden.

Den nu beskrivna utvecklingen har framför allt möjliggjorts av den snabba utveckling inom IT-området som skett under senare år. Utvecklingen har inneburit att det är möjligt för värdepappersinstitut att till förhållandevis låga kostnader arrangera handel med finansiella instrument på ett sätt som tangerar den verksamhet som bedrivs av börser. Detta innebär också att enskilda investerare ges ett alternativ till att handla på börs. Riskerna vid denna handel är emellertid ofta påtagliga med hänsyn till bl.a. att likviditeten och genomlysningen normalt sett är sämre än vad som är fallet vid börshandel. Detta ökar i sin tur riskerna för insiderhandel och otillbörlig kurspåverkan. Ett grundläggande krav är därför att institut som organiserar en regelbunden handel i finansiella instrument har en marknadsövervakning som håller god kvalitet. Av det skälet bör det i lagen införas ett uttryckligt krav på att värdepappersinstitut skall övervaka handeln och kursställningen om de organiserar handel i ett visst finansiellt instrument. Om en börs har ett marknadsövervakningssystem som täcker handel med samma finansiella instrument bör det emellertid inte krävas att värdepappersinstitutet har någon egen marknadsövervakning. I sådana fall är nämligen institutet skyldigt att rapportera de avslut som görs för egen eller annans räkning till börsen. Kravet på att värdepappersinstitut skall ha en marknadsövervakning för handel som de organiserar bör – liksom beträffande börser och auktoriserade marknadsplatser – kompletteras med en rätt för regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen att meddela föreskrifter om denna övervakning.

Det har under remissbehandlingen ifrågasatts om inte inspektionen bör ges en föreskriftsrätt som också omfattar marknadsövervakning hos clearingorganisationer. En sådan föreskriftsrätt skulle kunna vara av intresse framför allt vid s.k. OTC-clearing, dvs. clearing av finansiella instrument som inte är föremål för börshandel. Av de svenska clearingorganisationerna är det endast OM som tillhandahåller en sådan tjänst.

En första fråga är om det finns något behov av att ställa krav på att även clearingorganisationer skall ha en marknadsövervakning. För närvarande finns nämligen inte något uttryckligt sådant krav i lagstiftningen. Detta torde sannolikt kunna förklaras med att de finansiella instrument som clearas och avvecklas genom en clearingorganisation normalt också är föremål för handel vid en börs. Eftersom handeln i sådana fall omfattas av börsens marknadsövervakning finns det inte skäl att kräva marknadsövervakning även hos clearingorganisationen. Det förekommer

emellertid också att clearingorganisationer erbjuder clearing av skräddarsydda derivatinstrument (s.k. tailor made clearing). Ofta är det i sådana fall fråga om clearing av terminer, optioner eller andra derivatprodukter som baseras på börshandlade finansiella instrument. Det kan nämnas att nuvarande lagstiftning ålägger clearingorganisationer en omfattande skyldighet att lämna information till Finansinspektionen (se t.ex. 11 kap. 1 § LBC och 18 § första stycket 6 insiderlagen [1990:1342]). Om Finansinspektionen av en börs uppmärksammas på onaturliga kursrörelser i ett visst finansiellt instrument kan inspektionen således med utnyttjande av sin frågerätt begära uppgifter från en clearingorganisation. Inspektionen kan t.ex. efterfråga om det förekommit någon clearing av OTC-derivat baserade på det ifrågavarande finansiella instrumentet. En sådan förfrågan kan också aktualiseras genom uppgifter som inspektionen får från ett värdepappersinstitut som organiserar handel med finansiella instrument, eftersom även sådan handel i fortsättningen kommer att omfattas av krav på marknadsövervakning. Eftersom inspektionen således redan har goda möjligheter att begära information från clearingorganisationer kan det inte anses vara motiverat att införa ett krav på marknadsövervakning även vid OTC-clearing.

Finansinspektionen har även väckt frågan om att få en lagstadgad rätt att använda sig av de marknadsövervakningssystem som börserna utvecklar. De tre börserna ställer sig positiva till detta, under förutsättning att de slipper stå för kostnaderna för en sådan direktåtkomst.

Att börserna bygger upp system för sin marknadsövervakning som fortlöpande anpassas till de förhållanden som råder vid respektive börs och den utveckling som sker där är en förutsättning för att de skall kunna uppfylla LBC:s krav på sådan övervakning. Det skulle vara förenat med stora kostnader och tekniska problem att sätta upp ett fristående marknadsövervakningssystem hos Finansinspektionen och löpande anpassa detta i takt med den snabba utvecklingen på de finansiella marknaderna. Det finns dessutom kostnadsfördelar för marknaden som helhet med att låta inspektionen utnyttja befintliga system i stället för att parallellt med dessa inrätta ett eget. Ett sådant system skulle ändå indirekt komma att bekostas av marknadens aktörer genom de avgifter som dessa betalar för Finansinspektionens tillsyn. Det kan dessutom inte anses föreligga några hinder mot en direktåtkomst utifrån integritetsaspekter. Sannolikt skulle detta också vara till fördel för börserna genom den stärkande effekt det kan få för börsverksamheten, vilket delvis återspeglas i börsernas remissvar i denna fråga. Regeringen anser därför att Finansinspektionen bör ges rätt att utnyttja de marknadsövervakningssystem som börserna enligt lag är skyldiga att ha. Däremot finns det för närvarande inte några skäl att ge inspektionen en sådan möjlighet när det gäller den övervakning av handel och kursbildning som sker hos en auktoriserad marknadsplats eller ett värdepappersinstitut.

Frågan om Finansinspektionens tillgång till börsernas marknadsövervakningssystem måste emellertid hållas åtskild från frågan om vilka krav som bör ställas på dessa system. Det är således inte meningen att inspektionen skall kunna kräva att en börs utvecklar eller köper in ett system som i första hand är speciellt anpassat för inspektionens behov. Det ankommer i stället på respektive börs att utifrån de generella krav inspek-

tionen ställer upp själv välja formerna för hur marknadsövervakningen skall ordnas och hur systemet skall konstrueras. Detta gäller oavsett om börserna själv utvecklar systemet eller köper ett system. Förslaget innebär således att Finansinspektionen ges rätt att koppla upp sig mot de system som börserna själva har valt.

De kostnader som är förenade med Finansinspektionens anslutning till systemen bör belasta inspektionen och inte börserna. Detta bör gälla samtliga de merkostnader – både initiala och löpande – som är förenade med anslutningen. I praktiken innebär detta att Finansinspektionens kostnader för marknadsövervakning, på samma sätt som för närvarande, kommer att finansieras genom de avgifter som banker, värdepappersbolag och andra institut under tillsyn betalar till inspektionen.

Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har med motiveringen att det är fråga om brottsbekämpning hävdad den uppfattningen att finansieringen av insiderövervakningen bör ske över statsbudgeten och inte genom avgifter från instituten. Föreningarna har framfört denna synpunkt flera gånger i tidigare sammanhang (se prop. 1990/91:42 s. 107 och prop. 1995/96:215 s. 78 och 79). I samband med de ändringar i insiderlagen som trädde i kraft den 1 januari 1997 intog regeringen den ståndpunkten att det inte fanns anledning att ompröva hur finansieringen av insiderövervakningen skall ske. Detta ställningstagande gäller fortfarande.

Sveriges Aktiesparares Riksförbund har väckt frågan om ökade åklagarresurser för att förbättra möjligheterna till lagföring av insiderbrottslighet. Denna begäran skall ses mot bakgrund av de förhållandevis ringa antalet fällande domar för sådan brottslighet som meddelats under de dryga 10 år som insiderlagstiftning funnits i Sverige.

Det kan först nämnas att regeringen i april 1995 beslutade om en strategi för samhällets samlade åtgärder mot den ekonomiska brottsligheten. Strategin redovisades för riksdagen som inte hade någonting att erinra mot den (skr. 1994/95:217, bet. 1994/95:JuU25, rskr. 1994/95:412). Det övergripande målet med strategin är att minska den ekonomiska brottsligheten genom åtgärder som utgör en kraftig förstärkning av samhällets samlade insatser mot sådan kriminalitet. En huvudpunkt i strategin är dessutom att näringslivet måste ta ett ökat ansvar i kampen mot den ekonomiska brottsligheten, bl.a. genom att utveckla affärsetik och kontroll.

Anmälningar om insiderbrott lämnades före år 1998, efter viss utredning från Finansinspektionen, som regel till Statsåklagarmyndigheten för speciella mål, som ingick i Riksenheten mot ekonomisk brottslighet. I huvudsak handlades också de gjorda anmälningarna därefter vid Statsåklagarmyndigheten för speciella mål.

Den 1 januari 1998 inrättades en ny åklagarmyndighet, Ekobrottsmyndigheten. Den nya myndigheten skall bl.a. svara för åklagaruppgifter i fråga om ekobrottsbekämpning i de tre storstadslänen och får avdelningar i Stockholm, Göteborg och Malmö. Myndigheten skall under Riksåklagaren samordna ekobrottsbekämpningen också i övriga delar av landet och kan på begäran ta över särskilt komplicerade ekobrottsärenden därifrån. Detta innebär att de uppgifter som före årsskiftet utfördes av Statsåklagarmyndigheten för speciella mål övertagits av Ekobrottsmyndigheten (se prop. 1997/98:1, volym 3, s. 32 och skr. 1997/98:38). Myndigheten

kommer att få nationella stabsfunktioner för att bl.a. kunna få en bättre helhetsbild och bättre möjligheter att kunna förutse utvecklingen på ekobrottsområdet. Regeringen har i 1998 års budgetproposition föreslagit att Ekobrottsmyndigheten ges de resurser som behövs för att uppfylla de förväntningar som ligger bakom dess bildande. Innan den nya myndighetens verksamhet har kommit i gång och hunnit utvärderas anser regeringen att det inte finns anledning att tillskjuta ytterligare resurser avseende särskilt för bekämpning av insiderrelaterad brottslighet.

Sekretess

Enligt 8 kap. 5 § första stycket sekretesslagen (1980:100) gäller sekretess i Finansinspektionens tillstånds- och tillsynsverksamhet avseende bl.a. värdepappersmarknaden. Sekretessen gäller uppgifter om affärs- eller driftförhållanden hos den som inspektionens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs. Dessutom gäller sekretessen uppgifter om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som inspektionens verksamhet avser.

I Finansinspektionens tillstånds- eller tillsynsverksamhet kan det förekomma uppgifter som är av väsentlig betydelse även för den tillsyn och övervakning som en börs har av emittenter och medlemmar. Som exempel kan nämnas det fallet att inspektionen har inlett en utredning rörande ett värdepappersbolag som ägs av ett bolag som har sina aktier inregistrerade vid börsen. Uppgifterna i ett sådant ärende kan vara av den arten att de, när de blir kända, påverkar kursen på moderbolagets aktier. Det kan t.o.m. vara så att moderbolaget inte känner till de uppgifter som omfattas av sekretess och därför inte kan fullgöra den informationsskyldighet som följer av det inregistreringskontrakt eller noteringsavtal som bolaget har ingått med börsen. För att börsen på ett effektivt sätt skall kunna fullgöra sina skyldigheter enligt LBC finns det mot nu nämnd bakgrund ett angeläget intresse av att börsen kan få tillgång till uppgifter som omfattas av sekretess innan de blir offentliga. Detta kan bl.a. vara värdefullt vid tillämpning av bestämmelsen om handelsstopp i 10 kap. 1 § LBC.

För att en lättnad i en sekretessbestämmelse som skyddar uppgifter av personlig art skall kunna ske krävs att behovet av offentlighet är så stort att det uppväger det intrång i den enskildes integritet som lättnaden kan komma att innebära (jfr prop. 1993/94:165 s. 52). En möjlighet för börser att få tillgång till uppgifter som omfattas av sekretess hos Finansinspektionen skulle förbättra möjligheterna för börser att fullgöra sina skyldigheter enligt LBC. Detta är av betydelse inte bara för börsen i fråga utan även för medlemmar och emittenter samt investerarna i stort. En sådan möjlighet skulle också bidra till att upprätthålla förtroendet för börserverksamheten. Till detta kommer att en lättnad i sekretessbestämmelsen i praktiken skulle vara av begränsad omfattning. Visserligen kan de uppgifter det är fråga om vara av känslig art men enligt 2 kap. 8 § LBC gäller tystnadsplikt för de som är eller har varit knutna till en börs. Uppgifter som inspektionen lämnar till en börs blir därför inte offentliga i den bemärkelsen att börsen kan lämna dem vidare. Det kan anmärkas att den

som i strid med tystnadplikten röjer sekretessbelagda uppgifter som erhållits från inspektionen gör sig skyldig till brott mot tystnadsplikt enligt 20 kap. 3 § brottsbalken.

Finansinspektionen bör således få en möjlighet att lämna uppgifter som är sekretessbelagda enligt 8 kap. 5 § första stycket sekretesslagen till en börs. Detta kan åstadkommas genom en ändring i den paragrafen. Det bör understrykas att ändringen bör innebära en möjlighet för inspektionen att lämna sådana uppgifter till en börs. Det är således inspektionen som diskretionärt prövar om uppgifter skall lämnas ut eller inte. Detta kan ske på eget initiativ från inspektionen eller efter förfrågan från en börs. Börser bör däremot inte ha någon rätt att få ut sekretesskyddade uppgifter.

8.1 Bakgrund

Börsmedlemskap enligt lagen om börs- och clearingverksamhet

Enligt 3 kap. 1 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) får en börs som medlemmar ha endast Riksbanken och värdepappersinstitut som bedriver kommissionsverksamhet, förmedlingsverksamhet eller handel för egen räkning samt utländska företag som har tillstånd att bedriva motsvarande verksamhet i sitt hemland. För utländska företag som inte har sitt säte i ett land inom EES krävs dessutom att de står under betryggande tillsyn i hemlandet. Ett generellt krav på börsmedlemmar är att de har tillräckliga finansiella resurser och att de även i övrigt är lämpliga att delta i handeln vid en börs.

Utgångspunkten för bestämmelsen om vilka som kan antas som börsmedlemmar är att dessa måste motsvara högt ställda krav på kompetens och finansiella resurser. Om dessa krav är uppfyllda, är förutsättningarna goda att de värdepappersaffärer som görs upp vid börserna kan fullföljas. Detta skapar trygghet i handeln och är ett av skälen till att börsmedlemskretsen har begränsats till företag som driver vissa slag av värdepappersrörelse, dvs. sådana företag som yrkesmässigt agerar som mellanhänder på värdepappersmarknaden (se prop. 1991/92:113 s. 78).

Värdepappersmarknadskommittén (VMK) tog upp frågan om inte icke-finansiella företag eller t.o.m. privatpersoner borde få bli börsmedlemmar. Kommittén ansåg att åtminstone de större institutionella investerarna skulle komma att utnyttja en sådan möjlighet, eftersom deras handel därmed skulle bli billigare. Detta antagande byggde på att anslutningsavgiften till börserna för denna kategori investerare bedömdes bli lägre än summan av kostnaderna för courtage till mellanhänderna. VMK bedömde att en sådan utveckling skulle komma att leda till att kommissionshandeln skulle bli koncentrerad till ett färre antal banker och fondkommissionsbolag, eftersom mellanhänderna skulle gå miste om en stor och viktig inkomstkälla. Följden skulle enligt VMK bli en försämrad konkurrens med risk för höga avgifter för courtage och försämrad service. VMK menade att detta skulle komma att drabba främst småkunderna. VMK menade också att allmänhetens förtroende för börsverksamhet skulle kunna minska om aktörer som inte står under tillsyn medges bli medlemmar vid en börs. De fördelar VMK såg med en utvidgning av börsmedlemskretsen var främst att detta skulle innebära att stora aktörer skulle komma att slippa courtage och att anslutningsavgifterna till börserna skulle bli lägre genom att dessa fördelades på ett större antal medlemmar.

Om aktörer som inte står under tillsyn skulle tillåtas bli börsmedlemmar ansåg VMK en prövning av kompetensen även hos sådana aktörer vara nödvändig. VMK menade att denna prövning i sådana fall borde ankomma på börsernas styrelse. En annan förutsättning enligt VMK var att medlemmarna har en god ekonomi, eftersom detta ökar säkerheten om att genomförda affärer verkligen blir av. VMK menade att detta krav är särskilt betydelsefullt i de fall där börserna inte samtidigt tillhandahåller någon clearingfunktion. Ett sådant krav skulle också minska osäkerheten

om prisbildens tillförlitlighet. VMK ansåg att fondkommissionärer uppfyller detta krav. Vad gäller övriga investerare ansåg emellertid VMK att det skulle bli ett visst utrymme för godtycke om det i lagen bara anges att medlemmar skall ha viss kompetens och solvens. Till detta kom enligt VMK att det skulle vara lättare att upprätthålla allmänhetens förtroende för börsverksamhet om medlemskretsen begränsades till fondkommissionärer, eftersom dessa stod under tillsyn av dåvarande bankinspektionen. Kommittén föreslog därför att endast fondkommissionärer skulle få bli börsmedlemmar (SOU 1989:72, Del 1, s. 350–352).

I den proposition som ligger till grund för LBC uttalade föredragande statsrådet att han inte var främmande för att göra börsmedlemskapet öppet även för andra aktörer än sådana som har värdepappersrörelsetillstånd, förutsatt att dessa uppfyllde nödvändiga krav i fråga om bl.a. kompetens och finansiella resurser. Det konstaterades emellertid att detta avvek från vad som var normalt utomlands och att det därför skulle kunna inverka menligt på det internationella börssamarbetet. Bedömningen blev därför att den internationella utvecklingen borde avvaktas innan det öppnades möjlighet för icke-finansiella investerare att bli medlemmar vid börser i Sverige (prop. 1991/92:113 s. 79). I samband med att ändringar gjordes i bl.a. LBC vid genomförandet av investeringstjänstedirektivet (93/22/EEG) konstaterades att någon tydlig attitydförändring inte hade skett utomlands och att det därför inte fanns skäl att ompröva det tidigare ställningstagandet (prop. 1994/95:50 s. 119). Den nya börslagstiftningen var då bara drygt ett och ett halvt år gammal.

Clearingmedlemskap och kontoförande institut

När LBC infördes var farhågorna om att det internationella samarbetet skulle kunna försvåras inte lika starka när det gäller clearingverksamhet. Det ansågs därför inte finnas skäl att begränsa medlemskretsen på samma sätt som för börser (prop. 1991/92:113 s. 128). I stället föreskrevs att alla som hade en betryggande kapitalstyrka och som i övrigt bedömdes vara lämpliga att delta i clearingen hos en clearingorganisation skulle kunna antas som clearingmedlemmar. Lagregleringen av clearingverksamhet utvidgades väsentligt år 1996 bl.a. till att omfatta fler verksamheter och alla typer av finansiella instrument samt betalningar. I samband därmed skärptes också de krav som ställs på clearingorganisationer och dess medlemmar. De skärpta kraven för clearingmedlemskap innebär dock i sig inte att den krets som får tillåtas delta i clearingverksamhet för egen räkning begränsades. Liksom tidigare är det tillräckligt att de allmänna kraven för clearingmedlemskap är uppfyllda. De krav som nu gäller innebär att medlemmar skall ha en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och även i övrigt vara lämpliga att delta i clearingverksamheten hos den clearingorganisation där medlemskap söks (8 kap. 6 § LBC). Deltagande i clearingverksamhet för annans räkning får emellertid endast medges svenska och utländska clearingorganisationer, centrala värdepappersförvarare samt Riksbanken och sådana institut eller företag som kan bli börsmedlemmar (8 kap. 7 § LBC).

Tidigare krävdes att kontoförande institut stod under tillsyn av Finansinspektionen. Enda undantagen var Riksbanken och Riksgäldskontoret som fick vara kontoförande institut inom sina respektive verksamhetsområden.

Bestämmelserna för kontoförande institut ändrades den 1 april 1996 och anpassades till de regler som gäller för clearingmedlemskap. Alla företag som uppfyller de grundläggande kraven på finansiella resurser, kompetens, organisation och säkra tekniska system får bli kontoförande institut för egen räkning. Rätt att vidta registreringsåtgärder för annans räkning får emellertid bara ges till svenska eller utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare eller sådana finansiella företag som får vara medlemmar vid en börs. En annan ändring var att prövningen av vilka som skall ha rätt att vara kontoförande institut fördes över från Finansinspektionen till Värdepapperscentralen.

Vid remissbehandlingen av det förslag som låg till grund för lagändringarna år 1996 framfördes av vissa remissinstanser den uppfattningen att endast värdepappersinstitut borde få godkännas som kontoförande institut. Vidare betonades vikten av att clearingmedlemmar står under övervakning. I motiven ifrågasattes emellertid om det var lämpligt att i den svenska lagstiftningen ställa krav på att kontoförande institut generellt skall stå under tillsyn. I stället ansågs att reglerna borde utformas så att de på ett ändamålsenligt sätt, utan att säkerhetsaspekterna efterges, kan möta utvecklingen på de finansiella marknaderna. En ensamrätt för vissa särskilt angivna institut att bli kontoförande institut eller clearingmedlemmar ansågs medföra nackdelar. Det bedömdes finnas en uppenbar risk att detta skulle kunna leda till att sådana institut på grund av den bristande konkurrensen inte skulle ges tillräckliga incitament att anpassa verksamheten till marknadens förändringar och att utveckla nya tekniker och produkter. Regleringen borde i stället enligt motiven bidra till att förbättra konkurrensen och att öka den svenska finansiella marknadens attraktivitet i ett internationellt perspektiv. Dessutom framhölls att en särreglering som medför att vissa, särskilt angivna institut, ges ensamrätt att uppträda som clearingmedlem eller kontoförande institut skulle strida mot redan antagna principer för clearingmedlemskap (prop. 1995/96:50 s. 94 och 95).

Den internationella utvecklingen inom börsområdet

Av avgörande betydelse för utvecklingen inom Europa har varit antagandet av EG:s investeringstjänstedirektiv (93/22/EEG; ISD). Ett utkast till direktivet presenterades redan år 1988. Vid den tidpunkten kunde framför allt två kategorier av restriktioner identifieras i de nationella rättsordningarna i Europa. Dels hade aktiebörserna som regel monopol och det fanns ett tvång att göra aktieaffärer över börsen, dels var handeln vid börserna förbehållen en liten exklusiv krets som uteslutande bestod av nationella värdepappersföretag. ISD har bl.a. inneburit att även vissa typer av utländska värdepappersföretag med säte i ett land inom EES på ett icke-diskriminerande sätt måste ges möjlighet att bli medlemmar vid eller på annat sätt få tillträde till nationella reglerade marknader. Detta följer bl.a.

av principerna om godtagande av auktorisation i hemlandet (det s.k. europapasset) och av hemlandstillsyn, vilka är två av de grundpelare som direktivet bygger på. De kategorier av värdepappersföretag som måste ges möjlighet att delta direkt i handeln vid en reglerad marknad är sådana som har tillstånd i sitt hemland att driva kommissionsverksamhet eller handel för egen räkning. Enligt direktivet kan tillträde till en reglerad marknad, exempelvis en börs, vara villkorad av bl.a. att marknadens handelsregler, krav på kompetens och bestämmelser om clearing och avveckling följs. Sådana krav får dock inte vara diskriminerande mot utländska deltagare.

ISD har också betydelse för börsers möjligheter att erbjuda sina tjänster i andra länder inom EES än det land där börsen bedriver sin verksamhet. Av direktivet följer att börser får tillhandahålla tekniska faciliteter utanför hemlandet och därigenom göra det möjligt för företag att på distans delta i handeln vid börsen.

Vidare har den tekniska utvecklingen inneburit att flertalet börser har övergett den traditionella golvhandeln till förmån för datoriserade handelssystem. Stockholms fondbörs introducerade sitt datorbaserade handelssystem SAX redan i slutet av 1980-talet. Detta i förening med ändringar i de nationella lagstiftningarna har öppnat möjlighet till gränsöverskridande handel. Denna utveckling har varit i högsta grad påtaglig vid Stockholms fondbörs, där drygt en fjärdedel av börsens 49 medlemmar är s.k. fjärrmedlemmar.

Den tekniska utvecklingen har också bidragit till att det vuxit fram olika former av datorbaserade handelssystem som enligt nationella regler inte betraktas som börser. I USA ökar antalet handelssystem av den typ som benämns Proprietary Trading System (PTS). Deltagande i den handel som äger rum i dessa handelssystem är för närvarande förbehållet värdepappersföretag och andra professionella aktörer på värdepappersmarknaderna samt, i vissa fall, institutionella placerare. Det har emellertid diskuterats att öppna möjlighet till direkthandel i sådana handelssystem även för privatpersoner. Den snabba framväxten av PTS har förklarats med framför allt två faktorer. För det första har den tekniska utvecklingen minskat kostnaderna för att starta nya datorbaserade handelssystem. Den andra faktorn är att dessa handelssystem har tillkommit som en följd av de önskemål som finns hos framför allt institutionella placerare.

Utanför USA har handelssystem av typen PTS än så länge varit av begränsad betydelse. Ett exempel som kan nämnas är den brittiska mäklarfirman Instinet som ägs av informationsföretaget Reuters. Instinet, som inte är någon börs, bedriver en löpande datorbaserad handel med aktier. Instinet är i sin tur börsmedlem vid 16 börser i Europa, Nordamerika och Asien. Företaget blev under år 1996 fjärrmedlem vid Stockholms fondbörs. Vid den handel som sker genom Instinet paras affärerna först ihop (matchas) internt inom systemet. De order som inte matchas i systemet läggs i stället ut som en köp- eller säljorder vid den marknadsplats där aktien är noterad.

Ett utmärkande drag under senare år har också varit de institutionella placerarnas allt större andel av börshandeln. De ökade möjligheterna till handel över gränserna har inneburit att sådana placerare har kommit att få stor betydelse på det internationella planet. Vid en ökad internationell

konkurrens mellan börser är således förmågan att kunna attrahera de institutionella placerarna av stor betydelse.

I en artikel i OECD:s publikation *Financial Market Trends* (Nr 6, November 1996) behandlas bl.a. de institutionella placerarnas betydelse för de finansiella marknaderna. Det pekas på att stora institutionella placere i allt större utsträckning bygger upp egen kompetens inom sin organisation för att kunna värdera aktier och andra värdepapper och för att kunna delta direkt i handeln. Vidare hänvisas till två undersökningar som nyligen genomförts i USA och Europa om de önskemål som finns hos institutionella placerare. Enligt den amerikanska rapporten planerar 98 % av de större institutionella placerarna i USA att använda handelssystem av typ PTS för sin aktiehandel. Enligt den europeiska undersökningen har över 69 % av de tillfrågade institutionella placerarna bedömt att de alternativa handelssystemen kommer att svara för mer än 10 % av den totala aktiehandeln år 2000. En av de slutsatser som dras i den senare undersökningen är att de överväganden som institutionella placerare gör vid sina affärer sällan kräver att affärerna verkställs snabbt. En andra slutsats är att institutionerna i Europa i närmare hälften av sina affärer använder sig av begränsade (limiterade) order, dvs. order som innehåller en angiven mängd och ett angivet pris i ett handelssystem för kontinuerlig handel men som inte behöver verkställas snabbt. Slutligen framgår det att institutionerna tillmäter låga kostnader större betydelse än att transaktionerna genomförs snabbt.

I artikeln görs också den bedömningen att det ökade inflytandet för och ändrade beteendet hos institutionella placerare kan komma att minska behovet av mellanhänder i handeln. De ändrade förutsättningarna har redan, enligt artikeln, lett till att mellanhänderna har sänkt sina avgifter för att kunna behålla marknadsandelar. En tänkbar utveckling som målas upp är att institutionella placerare i allt högre grad kommer att vända sig till alternativa handelssystem, dvs. handelssystem som inte är börser, för att bl.a. minska sina transaktionskostnader. Detta skulle enligt artikeln kunna öka pressen på reglerade marknadsplatser att öppna möjlighet för andra än värdepappersföretag att bli medlemmar.

I Europa har det under senare år startats ett antal nya börser eller liknande marknadsplatser som huvudsakligen tar sikte på aktier i tillväxtföretag. Detta har till stora delar gjorts möjligt tack vare den teknik som finns tillgänglig i dag. Som exempel kan nämnas Tradepoint och Alternative Investment Market (AIM), som båda ligger i London. Andra exempel är Nouveau Marché som startades av Parisbörsen år 1996 och Neuer Markt i Tyskland. I slutet av år 1996 startades EASDAQ, som bl.a. ägs av värdepappersföretag och den amerikanska börsen NASDAQ. EASDAQ ligger i Bryssel och beskriver sig som en paneuropeisk börs som riktar sig till tillväxtföretag i främst Europa och Nordamerika. I Sverige finns, som tidigare nämnts, bl.a. InnovationsMarknaden (IM) och Aktietorget – som båda drivs med stöd av värdepappersrörelsetillstånd – samt Stockholms Börsinformation (SBI).

Det har under lång tid ansetts vara en nationell angelägenhet att bedriva börsverksamhet. Börserna i olika länder har oftast varit medlemsägda och medlemskap har varit förbehållet – i första hand – värdepappersföretag men även banker. Det har med andra ord funnits en ensamrätt för

dessa institut att delta direkt i börshandeln. Detta har gällt oavsett om handeln skett för egen eller för annans räkning. Även om det fortfarande är ovanligt förekommer det emellertid numera utomlands att andra än värdepappersföretag och banker har möjlighet att bli medlemmar vid en börs. Det kan nämnas att institutionella placerare deltar direkt i handeln vid bl.a. Londonbörsen och Amsterdambörsen. Som ett annat exempel kan nämnas Tradepoint, som är en erkänd börs i Storbritannien och en reglerad marknad i ISD:s mening. Den handel som bedrivs där är öppen för de traditionella professionella mellanhänderna men även för fondförvaltare. Ett krav för att fondförvaltare skall ges tillträde är emellertid att dessa står under tillsyn av IMRO, som är en s.k. självreglerande organisation i Storbritannien, eller av motsvarande tillsynsmyndighet i annat land. Handeln vid Tradepoint sker i ett automatisk orderdrivet system där deltagarna är anonyma för varandra. Motpartsriskerna minimeras genom att det ställs krav på att deltagarna är anslutna till London Clearing House (LCH), som står för clearing och avveckling av affärerna. För att garantera säkerheten i handeln och för att garantera avvecklingen av de affärer som genomförs går LCH in som central motpart.

8.2 Utvidgning av börsmedlemskretsen

Regeringens förslag: Kretsen av aktörer som av en börs kan tillåtas att delta i handeln vid börsen utvidgas. Även andra än värdepappersinstitut skall kunna tillåtas att delta i börshandeln, om det bara gäller handel för *egen räkning*.

Bara den som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämplig att delta i handeln vid en börs skall kunna bli börsmedlem.

Kretsen av aktörer som får delta i handeln vid en börs för *annans räkning* ändras inte. Detta innebär att sådant deltagande i handeln även i fortsättningen är förbehållet värdepappersinstitut och motsvarande utländska företag som uppfyller de angivna grundläggande kraven för börsmedlemskap

Börsmedlemmar som inte står under tillsyn skall vara skyldiga att lämna Finansinspektionen de uppgifter den begär rörande verksamheten som börsmedlem.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Flera remissinstanser, däribland *Riksbanken*, *Riksgäldskontoret* och *OM*, tillstyrker förslaget. Riksgäldskontoret menar därvid att kontoret uttryckligen bör ges rätt att bli börsmedlem. Riksbanken anser att de kriterier en börs ställer upp för medlemskap bör vara rimliga och tillämpas objektivt och utan diskriminerande syfte. Om den internationella inställningen skulle förändras anser *Konkurrensverket* att börsmedlemskretsen bör utvidgas även vid handel för annans räkning.

Förslaget avstyrks av bl.a. *Finansinspektionen*, *Stockholms fondbörs*, *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund*. Dessa remissinstanser anser att förslaget le-

der till ökade motparts- och systemriskerna, eftersom aktörer som inte står under tillsyn och som inte är underkastade bl.a. krav på kapitaltäckning samt sundhets- och uppföranderegler tillåts bli medlemmar vid en börs. Av samma skäl anser några av dessa remissinstanser att förslaget leder till kostnadsfördelar för sådana börsmedlemmar som inte står under tillsyn. Finansinspektionen och Fondbörsen ifrågasätter också om inte deltagande i handeln vid en börs för egen räkning är att anse som tillståndspliktig verksamhet enligt EG:s investeringstjänstedirektiv (ISD) och lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Vidare menar bl.a. Finansinspektionen att förslaget försvårar tillsynsarbetet och ökar riskerna för penningtvätt. Fondbörsen hävdar att det internationella börssamarbetet försvåras om förslaget genomförs, eftersom det i andra länder är bara företag som står under tillsyn som tillåts bli medlemmar vid en börs.

Fondbolagens förening efterlyser ett klagande av att den handel som bedrivs av fondbolag, dvs. förvaltare av värdepappersfonder, skall anses vara för egen räkning. *Finansinspektionen* anser att ett liknande klagande bör ske när det gäller den handel som ett företag inom en koncern utför för andra koncernföretags räkning. *Riksbanken* föreslår att det införs en möjlighet att överklaga ett beslut av en börs att vägra medlemskap

Skälen för regeringens förslag:

Allmänna överväganden

För närvarande är börsmedlemskap – enligt LBC – förbehållet institut som är yrkesverksamma som mellanhänder på värdepappersmarknaden. Att lagstiftaren valt att begränsa börsmedlemskapet till just sådana aktörer, trots att andra mycket väl skulle kunna uppfylla de krav på bl.a. kompetens och finansiella resurser som i övrigt fordras för att få delta direkt i börshandeln, beror huvudsakligen på hänsynen till den ordning som internationellt tillämpats vad gäller sådant deltagande. Inför den börsreform som genomfördes år 1993 fanns en viss osäkerhet kring hur ett svenskt börssystem skulle komma att uppfattas om det i detta hänseende avvek från vad som då var internationellt förekommande. Frågan är om sådana hänsyn numera behöver tillmätas samma avgörande betydelse. Det försiktiga synsätt som i detta avseende intogs vid tillkomsten av den nya börslagstiftningen – vilken bl.a. innebar upphävande av monopolet för Stockholms fondbörs och en ombildning av Fondbörsen till aktiebolag – bör ses mot bakgrund av den känsliga omvandlingsprocess som Fondbörsen då stod inför. Nu i efterhand kan konstateras att Fondbörsen utvecklats stabilt och blivit accepterad internationellt, vilket inte minst bekräftas av antalet fjärrmedlemmar som anslutit sig till börsen. Denna positiva utveckling gäller även de andra två auktoriserade svenska börserna, OM och Penningmarknadsinformation PMI AB (PMI).

Till bilden hör också att det utomlands kan skönjas en attitydförändring vad gäller möjligheterna för andra än banker och värdepappersföretag – framför allt olika typer av institutionella placerare – att delta direkt i börshandel. Som bidragande faktorer till detta måste betraktas den utveckling av teknik och reglering som ägt rum inom börsområdet. En yt-

terligare omständighet som får anses ha haft betydelse är att möjligheterna och förutsättningarna för att handla värdepapper över gränserna på olika sätt stadigt har förbättrats. Det senare innebär bl.a. att den internationella konkurrensen mellan börser – och andra marknadsplatser – har ökat. I en sådan konkurrens är det givetvis viktigt för börserna att kunna dra till sig placerarna. Som konkurrensmedel fungerar bl.a. likviditet och effektivitet i handeln samt låga kostnader. Ju fler aktörer som kan attraheras till en börs desto bättre blir i regel förutsättningarna att kunna uppfylla sådana önskemål.

Med dessa utgångspunkter finns det anledning att ifrågasätta om nuvarande begränsning av vilka som kan bli medlemmar vid en börs är motiverad. Riksbankens uppfattning är att det bör krävas ett skyddsvärt intresse som inte marknadens aktörer kan förväntas beakta utan ingrepp från staten för att det skall vara motiverat att i lag begränsa vilka som skall kunna bli medlemmar vid en börs. Regeringen delar denna uppfattning. Sett ur lagstiftarens synvinkel kan tillräckliga argument för att hindra de svenska börserna från att anta medlemmar som uppfyller de grundläggande krav som måste ställas för deltagande i handeln – men som inte tillhör den nu favoriserade kretsen av aktörer – inte längre anses vara för handen. Sakligt sett går det knappast heller att försvara den nuvarande begränsningen av börsmedlemskretsen. Särskilt tydligt blir detta vid en jämförelse med vad som gäller i fråga om direkt deltagande i clearingverksamhet, som typiskt sett inrymmer betydligt större risker än själva börshandeln. Inte heller möjligheten att delta som kontoförande institut i det kontobaserade systemet hos Värdepapperscentralen VPC AB (VPC) är reserverad för vissa angivna aktörer. I de fall börs- och clearing är sammankopplad, antingen inom samma företag eller uppdelad på skilda företag, finns det fördelar för aktörerna med att direkttillträde kan nås till båda dessa led i en värdepapperstransaktion. Än mer tydliga blir fördelarna om även möjligheten att göra registreringar i VPC:s system räknas in. För de aktörer som ges möjlighet att kunna delta i alla leden i transaktionskedjan – utan att behöva gå via en mellanhand – finns förutsättningar att nedbringa kostnaderna. I huvudsak samma skäl för att vidga börsmedlemskretsen som de nu redovisade anförs också i den promemoria med synpunkter på den svenska finansiella infrastrukturen som vice riksbankschefen Stefan Ingves presenterade i mars 1997.

Regeringen anser mot den nu beskrivna bakgrunden att det bör öppnas möjlighet även för andra aktörer än banker och värdepappersföretag att bli medlemmar vid en börs. Detta bör emellertid bara vara möjligt om handeln sker för egen räkning. I övriga fall, dvs. vid handel för annans räkning, bör nuvarande ordning behållas. Att handel för annans räkning är tillståndspliktig och skall stå under tillsyn av Finansinspektionen följer för övrigt redan av bestämmelserna i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. I det följande redogörs för de närmare överväganden som ligger till grund för förslaget.

Risker vid börshandel

Ett argument som skulle kunna anföras till stöd för att behålla den nuvarande ordningen – med en i lag bestämd begränsning av börsmedlemskretsen – är att riskerna i handeln kan öka om företag som inte står under tillsyn tillåts att delta. VMK pekade på detta och menade att det kan uppstå osäkerhet om de icke-finansiella medlemmarna har ekonomiska förutsättningar att fullfölja ingångna affärer eller, om affären inte blir av, ersätta motparten dennes eventuella förlust (SOU 1989:72, Del 1, s. 352). Liknande synpunkter har framförts av några remissinstanser, bl.a. Finansinspektionen och Svenska Fondhandlareföreningen. Dessa menar bl.a. att systemriskerna ökar om företag som inte är underkastade krav på kapitaltäckning och andra kapitalkrav tillåts att bli medlemmar vid en börs.

Handeln med fondpapper såsom exempelvis aktier och obligationer är förenad med risker av olika slag. Dessa risker kan delas in på olika sätt. En indelningsgrund är *motpartsrisker*, som är kopplade till brister hos motparten, och *andra risker*. Med andra risker avses operativa, administrativa och legala risker. De största riskerna vid handeln med fondpapper anses normalt föreligga vid de avslutande momenten, nämligen clearing och avveckling av transaktionerna. En bedömning av riskerna bör emellertid avse samtliga led, från avslutet på marknadsplatsen till dess att affären faktiskt avvecklas genom att köparen erhåller de köpta fondpapperen och säljaren likviden för de sålda instrumenten.

Det är i första hand risken för brister hos motparten som vissa av remissinstanserna anført till stöd för att behålla nuvarande ordning. Motpartsriskerna kan vara av olika slag. En typ av motpartsrisker är *kreditrisk*, dvs. risken för att affärer inte avvecklas till sitt fulla värde, antingen vid den avtalade avvecklingstidpunkten eller vid någon annan tidpunkt därefter. Kreditriskbegreppet omfattar såväl ersättningkostnadsrisk som kapitalrisk. Med *ersättningskostnadsrisk* avses risken för att en motpart under tiden mellan avslut och avveckling fallerar. Parten behöver inte fullgöra sin del av affären men det finns en risk för att parten måste göra en ersättningsaffär till ett annat, sämre pris. *Kapitalrisk* är risken för förlust av de finansiella instrument eller den betalning som överförs till en motpart som ställer in betalningarna. Denna typ av kreditrisk är främst ett resultat av att betalning och leverans inte sker samtidigt. Frågor om kapitalrisker har särskilt uppmärksammats vid valutahandel när avvecklingen av affärer kräver leverans av valuta i en tidszon medan motleveranser sker i en annan tidszon. En ytterligare typ av motpartsrisk är *likviditetsrisk* som innebär risken för att avvecklingen av affärer inte kommer att ske vid rätt tidpunkt utan först viss tid därefter.

Redan utformningen av handelssystem kan ha betydelse ur motpartsrisksynpunkt, nämligen beroende på i vilken utsträckning systemet medger en möjlighet för parter att själva välja sina motparter. I vissa automatiska handelssystem, som t.ex. SAX-systemet vid Stockholms fondbörs, sker avslut automatiskt utan möjlighet för en part att pröva motpartens förmåga att leverera eller att betala. Det bör därvid anmärkas att affärer mellan börsmedlemmarna i Fondbörsen även kan ske utanför handelssystemet, direkt mellan medlemmarna. Sådana affärer skall dock anmälas till Fondbörsen. Det vanliga på penningmarknaden i Sverige är att affärerna görs upp per telefon direkt mellan aktörerna och dessa kan således

på denna marknad pröva om de vill göra avslut med en viss motpart. Motpartsrisken kan i varierande utsträckning också övertas av en clearingorganisation. Så sker i betydande omfattning beträffande derivathandeln i Sverige, eftersom OM Stockholm går in som motpart vid alla avslut vid OM:s börsverksamhet. OM är också motpart i många affärer med räntederivat, dock går OM in som motpart först när affären anmälts till OM:s clearing.

Clearing och avveckling av affärer i Sverige med fondpapper sker regelmässigt genom VPC. Därvid tillämpas ett system där leverans av fondpapper sker endast om motprestation, dvs. betalning, samtidigt fullgörs. Någon kapitalrisk kan således inte anses föreligga. Däremot föreligger det ersättningskostnadsrisker och likviditetsrisker, eftersom det normalt går viss tid mellan avslut och avveckling av en affär. Hur dessa risker vid clearing och avveckling kan hanteras har behandlats i prop. 1995/96:50 Clearingverksamhet m.m. s. 43 – 51.

De invändningar som framförts innebär bl.a. att motpartsriskerna, liksom eventuella systemrisker, ökar genom att den nya medlemskategorin, till skillnad från banker och värdepappersbolag, inte är underkastad krav på kapitaltäckning och andra kapitalkrav.

Givetvis har sådana krav betydelse för eventuella motpartsrisker i samband med handel vid en börs. Som påpekats av vissa remissinstanser gäller detta särskilt vid deltagande i handelssystem där motparten inte är känd. Om samtliga aktörer har tillräckligt stark soliditet minskas i betydande utsträckning risken för att de affärer som görs på börsen inte fullföljs. Krav på lägsta kapitalbas och kapitaltäckning är ett sätt att tillförsäkra att de inblandade aktörerna har tillräckligt stark ekonomi för att delta i handeln. Det bör emellertid betonas att det förslag som nu lämnas inte innebär att kraven på tillräckliga finansiella resurser hos medlemmarna efterges. Även om börsen i och för sig skall avgöra vilka aktörer som skall kunna bli medlemmar gäller således vissa grundläggande krav. Ett sådant krav är att börsmedlemmar har en betryggande kapitalstyrka. Det åligger börsen att vid bestämmandet av de kriterier som skall gälla för tillträde till börsen bestämma kapitalkraven på ett sådant sätt att trygghet i handeln tillförsäkras. Tryggheten i handeln kan emellertid säkerställas också på andra sätt än genom strikta kapitalkrav. Detta kan t.ex. ske genom att det införs krav på ställande av säkerhet eller att begränsa storleken av de affärer som icke-finansiella företag får göra (se prop. 1991/92:113 s. 81). Som jämförelse kan nämnas att börsen i sitt avtal om automatisk orderförmedling ställer krav på att medlemmarna – i förhållande till de kunder som önskar använda sig av den tjänsten – fastställer limiter avseende volym eller värde och andra erforderliga riskbegränsningar för de order som förmedlas automatiskt. Börser är också oförhindrade att kräva att medlemsföretagen direkt eller indirekt skall vara clearingmedlemmar i en clearingorganisation för de finansiella instrument som handlas vid börsen. Det bör också framhållas att kraven kan bestämmas på olika sätt beroende på om medlemsföretag står under tillsyn eller inte.

De motpartsrisker, i form av ersättningskostnadsrisker och likviditetsrisker, som kan föreligga vid handel vid en svensk börs kan således hanteras på olika sätt. Detta gäller oavsett om en medlem står under tillsyn

eller inte. Dessutom har Finansinspektionen i sin egenskap av tillsynsmyndighet för börser ett stort inflytande över att de krav som ställs för borsmedlemskap sätts tillräckligt högt. Om inspektionen anser att de krav en bors ställer för medlemskap inte är godtagbara har således, som bl.a. påpekats av AP-fonden (första-tredje fondstyrelserna), inspektionen skyldighet att ingripa.

De risker som beskrivits ovan tar framför allt sikte på förhållandet mellan parterna i en transaktion. Riskerna kan emellertid också, som flera remissinstanser varit inne på, innebära att den part som drabbas i sin tur inte kan fullgöra sina åtaganden mot tredje man. Denna typ av störningar kan fortplanta sig genom det finansiella systemet och ge spridningseffekter till övriga aktörer och andra marknader (s.k. dominoeffekt). Detta brukar beskrivas som *systemrisk*. Att en parts fallissemang drabbar även andra aktörer utanför det ursprungliga partsförhållandet innebär emellertid inte att en systemrisk har aktualiserats. För att en systemrisk skall anses föreligga krävs situationer som för med sig betydande likviditets- eller kreditproblem och som hotar det finansiella systemets stabilitet. Systemrisk har bl.a. definierats på följande sätt:

”En systemkris är en störning som allvarligt påverkar funktionen av det finansiella systemet och, i extrema fall, orsakar ett fullständigt sammanbrott i det. Systemrisk är risker som potentiellt kan orsaka en sådan kris. Systemkriser kan ha sitt ursprung i en mängd orsaker, men resultatet blir att de påverkar åtminstone en av tre nyckelfunktioner i det finansiella systemet: Kreditallokering, betalningar eller prisen på finansiella tillgångar.”¹⁹

Frågor om hanteringen av systemrisk diskuteras återkommande i olika internationella sammanhang. En arbetsgrupp inom den s.k. Trettiogruppen, som är en världsomspännande privat sammanslutning av experter från olika organisationer på de finansiella marknaderna, publicerade under sommaren 1997 rapporten *Global Institutions, National Supervision and Systemic Risk*. I rapporten definieras systemrisk som risker för plötsliga oförutsedda händelser som skadar det finansiella systemet i sådan omfattning att hela ekonomin skadas. För att en risk skall kvalificeras som en systemrisk krävs enligt rapporten att effekterna av en störning sprider sig i och hotar hela det finansiella systemet, inte endast en del av det. Som exempel på situationer som skulle kunna ge upphov till en systemrisk nämns ett plötsligt fallissemang hos en större aktör inom det finansiella systemet, ett tekniskt haveri i ett kritiskt skede hos betalnings- eller värdepappersavvecklingsystem och politiska chocker alltifrån invasioner till införandet av valutarestriktioner som drabbar ett större finansiellt centrum. Enligt rapporten kan denna typ av händelser störa funktionen på finansiella marknader genom att förstöra det ömsesidiga förtroendet som de flesta finansiella transaktioner bygger på.

Det kan naturligtvis inträffa att den som deltar i handeln vid en bors, på samma sätt som vid annan affärsverksamhet, inte kan fullgöra sina förpliktelser. I sådana fall drabbas den som är motpart i transaktionen, varvid motpartsrisken aktualiseras. Som framgått föreligger det emellertid inte i Sverige någon risk för att förlora hela det värde som affären omfat-

¹⁹ Se rapporten ”Recent Developments in International Interbank Relations”, Bank for International Settlement, Basle, 1992, sid. 25, not 1.

tar. Vidare kan det uppstå spridningseffekter genom att även andra deltagare i börshandeln kan drabbas av fallissemang hos en aktör. Detta innebär emellertid inte i sig att det föreligger en systemrisk. För att händelsen skall kunna klassificeras som en systemrisk torde krävas att en större aktör på de finansiella marknaderna, t.ex. någon av de större bankerna, får plötsliga och oförutsedda problem att fullgöra sina förpliktelser och att detta får spridningseffekter i hela det finansiella systemet, således inte endast för den handel som äger rum vid börser. Problem för större aktörer inom den krets som för närvarande är medlemmar vid Fondbörsen skulle möjligen kunna ge upphov till en kris. Det är emellertid ytterst osannolikt att icke-finansiella företag endast genom sitt deltagande i ett handelssystem såsom en börse skulle kunna orsaka problem för ett större finansiellt företag. Som tidigare påpekats har också en börse möjlighet att genom de regler den ställer upp begränsa såväl risken för ett fallissemang hos en borsmedlem som effekterna av ett sådant fallissemang. Mot denna bakgrund kan förslaget inte anses leda till några ökade systemriskar.

Handel för egen räkning

Finansinspektionen och Stockholms Fondbörs har ifrågasatt om inte medlemskap avseende handel för egen räkning vid en börse i sig innebär att investeringstjänster tillhandahålls tredje man på ett sådant sätt att krav på auktorisation och tillsyn föreligger enligt EG:s investeringstjänstedirektiv (ISD) och lagen om värdepappersrörelse.

ISD är avsett att förverkliga den inre marknaden på värdepappersområdet. Syftet med direktivet anges i ingressen vara att omfatta företag till vilkas normala verksamhet hör att yrkesmässigt till tredje man tillhandahålla investeringstjänster. Direktivet omfattar värdepappersföretag. Med värdepappersföretag förstås i första hand juridiska personer vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster till tredje man (artikel 1). Bland de investeringstjänster som omfattas av direktivets krav på auktorisation m.m. ingår handel för egen räkning med sådana finansiella instrument som räknas upp i direktivet. Direktivet innehåller emellertid inte någon beskrivning av vad som skall anses utgöra "handel för egen räkning".

Direktivet föreskriver obligatorisk auktorisation och hemlandstillsyn av värdepappersföretag. De företag som uppfyller villkoren i direktivet åtnjuter det s.k. europapasset, vilket innebär att de får erbjuda sina tjänster till kunder i andra medlemsländer på i princip samma villkor som i hemlandet.

ISD föreskriver även att värdepappersföretag som auktoriserats och står under tillsyn direkt eller indirekt skall få bli medlemmar i eller få tillträde till reglerade marknader, exempelvis börser (artikel 15). Däremot berörs inte frågan om möjligheterna för andra än värdepappersföretag att bli medlemmar i en börse. I ingressen till direktivet sägs dock att de reglerade marknadernas struktur även i fortsättningen måste bestämmas av nationell lagstiftning, men att denna inte får utgöra hinder för liberaliseringen av tillträde till reglerade marknader i värdländerna för värdepap-

persföretag som i hemlandet har auktorisation att erbjuda de tjänster som omfattas av direktivet.

Enligt 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse får värdepappersrörelse, utom i vissa särskilt angivna undantagsfall, drivas endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Enligt punkten 3 i samma paragraf får tillstånd ges för handel med finansiella instrument för egen räkning. Enligt uppgift från Finansinspektionen finns det inte något värdepappersbolag som bedriver värdepappersrörelse enbart med stöd av ett sådant tillstånd. Det som förekommer är att tillstånd till handel för egen räkning innehas tillsammans med tillstånd att bedriva en eller flera av de övriga tillståndspliktiga verksamheterna, t.ex. kommissionshandel.

Bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse infördes innan ISD hade beslutats och innan Sverige börjat delta i EES-samarbetet. Vid den tidpunkten fanns emellertid inom EG ett förslag till investeringstjänstedirektiv och de svenska bestämmelserna utformades med beaktande av det förslaget. I direktivförslaget behandlades två typer av handel för egen räkning, nämligen verksamhet som marknadsgarant (market maker) och "köp och försäljning av överlåtbara värdepapper m.m. för egen räkning och på egen risk i syfte att göra en vinst mellan köp- och säljpris". Direktivet i dess slutliga utformning talar emellertid bara om handel för egen räkning, utan att det närmare preciseras vad detta innebär.

Med handel för egen räkning i lagen om värdepappersrörelse avses enligt uttalanden i motiven yrkesmässig handel med finansiella instrument där det primära är att tillhandahålla en tjänst åt kunderna, t.ex. vid verksamhet som marknadsgarant. Själva handeln skall vara ett huvudmoment i företagets affärsidé och inkomsterna skall normalt komma från skillnaden mellan köp- och säljkurser eller avgifter. Vinsten skall således inte i första hand skapas genom värdetillväxt i de finansiella instrumenten. Förvärv och överlåtelser som utgör ett led i t.ex. ett industriföretags eller ett försäkringsbolags normala kapitalförvaltning faller utanför definitionen och är därför inte tillståndspliktig verksamhet (prop. 1990/91:142 s. 110).

Vad gäller ISD kan först konstateras att direktivet inte utgör något hinder för fysiska och juridiska personer som inte är värdepappersföretag att bli medlemmar vid en börs. Den utvidgning av börsmedlemskretsen som här föreslås torde ha betydelse huvudsakligen för s.k. institutionella placerare såsom exempelvis försäkringsbolag och olika fondförvaltare. Dessa omfattas emellertid inte av ISD. En annan kategori placerare som skulle kunna tänkas vara intresserade av medlemskap vid en börs är företag inom koncerner som uteslutande tillhandahåller investeringstjänster till andra företag inom koncernen. Även sådana s.k. internbanker är undantagna från direktivets tillämpning. Oavsett hur ISD:s egenhandelsbegrepp skall tolkas utgör därför direktivet inte något hinder mot att nu nämnda kategorier placerare ges möjlighet att bli börsmedlemmar.

För sådana juridiska personer som inte uttryckligen är undantagna från ISD blir däremot direktivets egenhandelsbegrepp mer relevant. Det kan emellertid påpekas att endast sådana företag som i sin regelmässiga rörelse eller verksamhet yrkesmässigt tillhandahåller investeringstjänster till tredje man är att anse som värdepappersföretag i direktivets mening. Enligt regeringens uppfattning bör inte enbart det förhållandet att en place-

rare deltar direkt i handeln vid en börs medföra att det blir fråga om en tjänst som yrkesmässigt tillhandahålls tredje man. Det finns heller ingenting som tyder på att detta skulle ha varit avsikten när ISD antogs. Att ett företag deltar i handeln vid en börs för egen räkning – utan att fungera som marknadsgarant eller liknande – torde således inte vara att anse som tillståndspliktig handel för egen räkning i ISD:s mening. Därmed utgör direktivet inte i något avseende ett hinder mot att det öppnas möjlighet för sådana företag att bli börsmedlemmar.

Vissa remissinstanser, bl.a. Finansinspektionen, har efterfrågat klargörande uttalanden om tolkningen av begreppet handel för egen räkning i ISD. Eftersom det är fråga om en EG-rättsakt är emellertid utrymmet för den svenska lagstiftaren att göra vägledande tolkningsuttalanden begränsat. Klart är emellertid att verksamhet som marknadsgarant omfattas. I övrigt omfattas egenhandel av direktivets bestämmelser, om den bedrivs på ett sådant sätt att det kan sägas vara fråga om att yrkesmässigt erbjuda tredje man en tjänst; detta följer av att det företag som i sådana fall erbjuder tjänsten per definition blir ett värdepappersföretag i direktivets mening. En tjänst som skulle kunna rymmas inom en sådan beskrivning är när ett värdepappersföretag som har tillstånd att bedriva kommissionshandel samtidigt tillhandahåller sina kunder faciliteter att handla ur företagets eget lager av finansiella instrument. Andra tydliga exempel kan vara svåra att ge och bedömningen måste därför ske utifrån omständigheterna i det enskilda fallet.

Beträffande det egenhandelsbegrepp som används i lagen om värdepappersrörelse bör det först slås fast att värdepappersbolag och banker alltid måste ha tillstånd för att få bedriva handel för egen räkning, om de samtidigt bedriver annan verksamhet som är tillståndspliktig enligt den lagen. Om det inte är fråga om tillståndspliktig egenhandel i egentlig mening krävs nämligen ett s.k. sidoverksamhetstillstånd för att handeln skall få bedrivas parallellt med kundhandel. Undantag gäller endast för sådan egenhandel som kan sägas utgöra ett led i en normal likviditetsförvaltning (jfr 4 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse). Kravet på tillstånd, oavsett om det är fråga om ett vanligt tillstånd eller ett sidoverksamhetstillstånd är i dessa fall motiverat av den intressekonflikt som kan uppstå när värdepappersbolaget eller banken både handlar på uppdrag av kunder och för egen räkning.

I de fall där egenhandeln är den enda verksamhet som bedrivs hänvisas till de tidigare i detta avsnitt redovisade uttalanden som gjordes i samband med att lagen om värdepappersrörelse infördes. Dessa synes innebära att åtagande som marknadsgarant kräver tillstånd men att handel som utgör ett led i industriföretags och försäkringsbolags normala kapitalförvaltning inte gör det. I övriga fall får det bli en bedömning av om handeln syftar till vinst genom värdetillväxt i de finansiella instrumenten eller om inkomsterna kommer från skillnaden mellan köp- och säljkurser eller genom avgifter. Dessa gränsdragningar har emellertid inte annan betydelse för frågan om börsmedlemskap än att en börs bör vägra medlemskap om ett företag bedriver tillståndspliktig egenhandel utan att ha tillstånd till det från Finansinspektionen. Om en börs är osäker på om tillståndsplikt föreligger kan den konsultera Finansinspektionen innan medlemskap beviljas.

Finansinspektionen har begärt ett klargörande av om investeringstjänster som ett företag tillhandahåller endast inom den egna koncernen skall anses vara handel för egen räkning. Inspektionen har därvid upplyst att den i sin praxis inte ansett sådana företag vara tillståndspliktiga enligt lagen om värdepappersrörelse.

Enligt 1 kap. 2 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse förstås med värdepappersrörelse sådan verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla sådana tillståndspliktiga tjänster som anges i 1 kap. 3 § samma lag. En av dessa tillståndspliktiga tjänster är handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (s.k. kommissionshandel). Detta innebär att kommissionshandel som bedrivs för andra företags räkning inom samma koncern formellt sett faller under lagens tillståndskrav. Som Finansinspektionen påpekat är emellertid dessa fall uttryckligen undantagna från ISD:s tillämpningsområde (artikel. 2.2.b). Detta torde främst kunna förklaras med att det inte finns något behov av kundskyddsregler när ett företag utför investeringstjänster uteslutande för andra koncernföretags räkning. Eftersom det övergripande syftet med lagen om värdepappersrörelse är att skydda investerarna, och mot bakgrund av att det inom EG gjorts undantag för dessa fall, kan den tolkning inspektionens tillämpat i sin praxis emellertid sägas ha starkt fog för sig. Med hänsyn till detta och då det finns anledning att undanröja eventuella tveksamheter när det gäller tjänster åt företag inom samma koncern bör det införas en undantagsbestämmelse i lagen om värdepappersrörelse som klargör att tillståndsplikt inte föreligger i dessa fall.

Eftersom företag som endast handlar på uppdrag av andra företag inom samma koncern inte kommer att behöva ha tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse, bör dessa kunna bli medlemmar vid en börs på samma villkor som investerare som handlar för egen räkning. Varje enskilt företag inom en koncern är emellertid en juridisk person och det är därför främmande att tala om att handeln utförs för egen räkning. Det bör av det skälet uttryckligen anges i lagtexten att nu nämnda fall skall likställas med handel för egen räkning. Motsvarande klargöranden i lagen bör göras även när det gäller förutsättningarna för medlemskap i en clearingorganisation eller att bli kontoförande institut enligt aktiekontolagen.

Fondbolagens förening har begärt ett förtydligande av att den handel som fondbolag bedriver skall anses vara för egen räkning. Fondbolag kan sägas vara bolag som har ett förvaltningsuppdrag avseende en avgränsad förmögenhetsmassa som ägs gemensamt av fondandelsinnehavarna. Denna förmögenhetsmassa utgörs av det samlade värdet av de finansiella instrument som ingår i värdepappersfonden. Fondbolaget äger således inte värdepapperen men har i praktiken en diskretionär rätt att besluta om köp och försäljningar inom ramen för de bestämmelser som finns i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. En ytterligare begränsning följer av de riktlinjer som anges i fondbestämmelserna. Enligt 12 § lagen om värdepappersfonder företräder fondbolaget andelsägarna i alla frågor som rör fonden och vid förvaltningen skall det handla i eget namn. Enligt regeringens uppfattning bör, utan att detta uttryckligen behöver preciseras i lagtexten, fondbolag och motsvarande utländska förvaltare av värdepappersfonder anses handla för egen räkning vid tillämpning av bestämmelserna om börsmedlemskap. I börsens prövning av medlemsansökan bör i

sådana fall ingå en kontroll av att fondbolaget har tillstånd att bedriva fondverksamhet och att medlemskapet är relevant för den verksamhet som fondbolaget får bedriva enligt tillståndet. Det kan tilläggas att värdepappersfonder och förvaltare av sådana fonder, t.ex. fondbolag, uttryckligen är undantagna från ISD:s tillämpningsområde.

Konkurrensaspekter

Ett antal remissinstanser invänder mot denna del av förslaget utifrån konkurrensaspekter. Således anser Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen att förslaget ger icke-finansiella företag kostnadsfördelar i förhållande till företag som står under tillsyn, genom att den förra kategorin inte är underkastade krav på kapitaltäckning och andra regler som gäller vid tillsynen. Svenska Fondhandlareföreningen menar dessutom att förslaget gynnar indirekt aktieäggande, exempelvis kunder hos försäkringsbolag och andelsägare i värdepappersfonder, på bekostnad av direkt ägande.

Lagförslaget som sådant medför inte att icke-finansiella företag får några kostnadsfördelar. Det ankommer nämligen på respektive börs att avgöra vilka kapitalkrav som skall ställas på sådana företag. Det kan till och med bli så att kapitalkraven på icke-finansiella företag ställs högre än på företag som står under tillsyn. Det är dessutom ett egenintresse för börser att ställa kapitalkraven tillräckligt högt, eftersom detta är ägnat att öka förtroendet för verksamheten och på så sätt skapa bättre förutsättningar för att marknadsplatsen skall bli attraktiv.

Det kan tilläggas att bestämmelserna om kapitaltäckning för banker och värdepappersbolag gäller för institutens egen handel med finansiella instrument oavsett om denna utförs på eller vid sidan av en börs. Det faktum att banker och värdepappersbolag omfattas av krav på kapitaltäckning har således inget obetingat samband med frågan om tillträdeskraven för börsmedlemskap och deltagandet i börshandel. Det samma torde för övrigt kunna sägas om merparten av de rörelse- och tillsynsregler som gäller för sådan verksamhet som bedrivs av dessa institut.

På nu anförda skäl innebär förslaget om utvidgat börsmedlemskap inte nödvändigtvis några fördelar för exempelvis kunder hos försäkringsbolag och andelsägare i värdepappersfonder i förhållande till investerare som väljer att själva handla med aktier. Det är dessutom svårt att göra en sådan jämförelse, eftersom kunder hos försäkringsbolag och fondandelsägare belastas med avgifter som inte behöver följa med ett direktäggande av aktier. Det kan dessutom förmodas att förslaget inte motverkar den utveckling mot ökad konkurrens och lägre courtage hos bankinstitut och värdepappersbolag som kunnat skönjas under senare år.

Att ge andra än finansiella företag en möjlighet till börsmedlemskap skulle enligt regeringens uppfattning i stället bidra till att konkurrensen ökar. Det kan förmodas att vissa av de större institutionella placerarna – t.ex. försäkringsbolag och pensionsfonder – väljer att delta direkt i handeln vid en börs. Detta är emellertid förenat med initiala kostnader för utbildning av personal, uppkoppling osv. De traditionella medlemmarna, dvs. banker och värdepappersbolag, kommer därför med all säkerhet att spela en stor roll som direkta aktörer i börshandeln även om den nuva-

rande begränsning av börsmedlemskretsen som finns i lagen avskaffas. Den ökade konkurrensen kan medföra att bankerna och värdepappersbolagen ges ytterligare incitament att anpassa verksamheten till marknadens förväntningar och att utveckla nya tekniker och produkter (jfr prop. 1991/92:113 s. 62 och 63). Dessutom kan en ökad konkurrens få positiva effekter på avgiftssättningen. Detta framhålls även i den nämnda promemorian från Stefan Ingves. Sett i ett internationellt perspektiv kan en förbättrad konkurrens förmodas leda till att den svenska finansmarknadens attraktivitet ökar (jfr prop. 1995/96:50 s. 95).

Bilden av en utveckling mot större konkurrens mellan börser i olika länder blir allt tydligare. Det är därför viktigt att de svenska börserna ges goda förutsättningar att kunna delta i denna konkurrens, givetvis utan att det tummas på de grundläggande verksamhetskrav som ställs upp för börser. De svenska börserna måste även framdeles kunna attrahera utländskt kapital och utländska aktörer. Sett ur detta perspektiv kan möjligheten att kunna vidga börsmedlemskretsen visa sig vara en viktig faktor.

De konkurrensaspekter som nu nämnts talar entydigt för att börsmedlemskretsen bör utvidgas, när det gäller sådan handel som sker för egen räkning.

Stockholms fondbörs har framhållit att införandet av automatisk orderförmedling vid Fondbörsen redan har lett till förenklat tillträde, ökad konkurrens och lägre priser. Fondbörsen bedömer att denna utveckling sannolikt kommer att fortsätta och ifrågasätter därför om förslaget är motiverat av konkurrensskäl. Vidare menar Svenska Fondhandlareföreningen att efterfrågan på direkthandel kan visa sig vara begränsad, eftersom flertalet institutioner vill ha sekretess för sina affärer.

Den föreslagna utvidgningen omfattar all börsverksamhet. Det saknar därför i princip betydelse att införandet av automatisk orderförmedling vid Fondbörsen redan har lett till ökad konkurrens och minskade avgifter för slutkunderna. Att syftet delvis redan har uppnåtts genom börsens egna åtgärder utgör dessutom inte skäl för att underlåta lagstiftningsåtgärder som är ägnade att ytterligare förbättra konkurrensförutsättningarna för svenska börser. Inte heller den omständigheten att efterfrågan kan komma att bli begränsad på grund av institutionernas önskemål om sekretess för sina affärer utgör något skäl för att behålla nuvarande begränsning i lagstiftningen. Tvärtom bör, som påpekats av bl.a. Riksbanken och OM och som framhållits inledningsvis i detta avsnitt, begränsningen tas bort eftersom det saknas något skyddsvärt intresse som inte marknadens aktörer kan förväntas beakta utan ingrepp från staten.

Valfrihet att bilda ett värdepappersbolag

Som ett argument för att behålla den nuvarande ordningen vad gäller börsmedlemskap har ibland anförts att sådana företag som själva vill bedriva handel vid en börs kan göra det genom att bilda egna värdepappersbolag. Mot detta kan invändas att det väsentliga för ett direkt deltagande i börshandel är att deltagaren har nödvändiga kvalifikationer och resurser för detta, inte att han tillhör en viss kategori av företag. Att ett företag har värdepappersbolags status utgör i sig ingen garanti för att företaget är

lämpligt att delta i börshandel. Även ett värdepappersbolag måste uppfylla de särskilda krav som ställs för deltagandet i sådan handel. En annan sak är att värdepappersbolag kan ha särskilt goda förutsättningar att uppfylla dessa krav.

Därtill kommer att det är ett onödigt ekonomiskt hinder att kräva att en verksamhet som avser deltagande i börshandel för egen räkning alltid måste läggas i ett värdepappersbolag. Att lägga verksamheten i ett värdepappersbolag är – med undantag för vad som gäller för banker – en förutsättning för att få bedriva värdepappersrörelse. Med anledning av de risker som kan vara förenade med bedrivandet av värdepappersrörelse ställs det i lagen upp omfattande krav på bl.a. lägsta startkapital och kapitaltäckning. Dessutom är sådan verksamhet noga reglerad i lag och genom Finansinspektionens föreskrifter. Ett krav på att samtliga företag som deltar i handeln för egen räkning måste underkasta sig det regelverk och de kapitalkrav som finns i värdepappersrörelselagstiftningen skulle leda till väsentliga kostnader för dessa. Det kan inte anses motiverat att ställa upp sådana krav enbart på den grunden att ett företag, som endast handlar för egen räkning, vill delta direkt i handeln vid en börs i stället för att anlita en mellanhand.

Konsekvenser för det internationella börssamarbetet

Flera remissinstanser, bl.a. Finansinspektionen och Stockholms fondbörs, har påpekat att det inte förekommer utomlands att andra än finansiella företag, dvs. sådana som står under särskild tillsyn, får bli medlemmar vid en börs. Enligt dessa remissinstanser skulle därför svenska börsers deltagande i det internationella börssamarbetet försvåras om förslaget genomförs. Några remissinstanser förklarar sig i och för sig vara positiva till en utvidgning men anser att bl.a. frågan om hur detta kommer att påverka börsers deltagande i internationellt samarbete bör analyseras närmare. Sådana synpunkter har bl.a. förts fram av Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund.

Invändningen synes ha sin utgångspunkt i uppfattningen att svenska börser, enligt förslaget, skulle vara skyldiga att ta in medlemmar som inte står under tillsyn av Finansinspektionen. Det kan förmodas att slutsatsen grundas på principen om fritt tillträde i 2 kap. 1 § LBC. Denna princip innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i den lagen och av börserna får bli börsmedlemmar.

Principen om fritt tillträde gäller även för medlemskap i en clearingorganisation. Beträffande clearingmedlemskap har i tidigare sammanhang uttalats att denna princip inte hindrar en clearingorganisation som hantlar betalningar inkl. valuta från att kräva att deltagarna i clearingverksamheten skall vara t.ex. banker (se prop. 1995/96:50 s. 97). På motsvarande sätt blir det möjligt för en börs att som villkor för medlemskap kräva att medlemmarna exempelvis står under tillsyn av Finansinspektionen eller motsvarande myndighet i utlandet. Det bör därför framhållas att förslaget, som påpekats i en till Fondbörsens remissvar skiljaktig mening, innebär en möjlighet men ingen skyldighet för börser att anta andra än företag som står under tillsyn som medlemmar. Enligt regeringens upp-

fattning är det rimligt att börserna genom egna generellt tillämpliga regler avgränsar medlemskretsen på det sätt som börserna själva finner lämpligt och inom den ram som lagen anger. Samtidigt är det, som Riksbanken påpekat, också viktigt att börserna tillämpar sina regler på ett icke-diskriminerande sätt så att alla som uppfyller de generella krav som ställs i LBC och börsernas egna regler får bli medlemmar vid börserna.

Ändringen medför således ingen rätt för institut eller företag som för närvarande inte kan bli börsermedlemmar att påkalla sådant medlemskap. Börserna avgör om och under vilka villkor – förutom de lagen anger – som nya aktörer kan beredas direkttillträde för att handla för egen räkning. Börserna har en skyldighet att för Finansinspektionen redovisa hur antagningsprocessen går till och vilka krav som ställs upp. Dessa moment är en viktig del i inspektionens tillståndsprovning av börser och ingår också i den löpande tillsynen över en börse.

Det ligger i börsernas eget intresse att ställa berättigade krav för medlemskap och att göra noggranna provningar av ansökningar om medlemskap. Om det brister i dessa avseenden är risken stor att detta får negativ inverkan på börsernas trovärdighet och attraktionskraft. Det drabbar också de aktörer som deltar i handeln. Börsermedlemmarna som kollektiv har därför ett berättigat intresse av att deltagarkretsen begränsas och övervakas på ett lämpligt sätt.

Det ankommer på varje enskild börse att själv analysera vilka konsekvenser det skulle få att medge andra än banker och värdepappersbolag samt motsvarande utländska aktörer direkttillträde till handeln. Eftersom frågan är av stor betydelse för börserna själva kan man utgå från att de börser som avser att göra en sådan utvidgning kommer att lägga ned stor möda på att analysera vilka konsekvenser en utvidgning skulle få för börssamarbetet. Det är således resultatet av sådana analyser som bör ligga till grund för börsernas bedömning av hur medlemskretsen skall avgränsas. Om analysen indikerar att en utvidgning skulle påverka börserna negativt kan de behålla nuvarande inskränkning. Det är med andra ord inte lämpligt att ändringen i sig utan börsernas tillämpning av de nya bestämmelserna som kan få – positiva eller negativa – konsekvenser för det internationella börssamarbetet.

Börsernas möjligheter att övervaka sina medlemmar

Stockholms fondbörs har invänt att dess organisation inte är anpassad för övervakning av medlemmarnas finansiella resurser och att denna kontroll med den nuvarande ordningen i praktiken utförs av Finansinspektionen. Enligt Fondbörsen skulle det ta betydande resurser i anspråk att anpassa organisationen efter de ändrade förutsättningarna. Sveriges Aktiesparares Riksförbund har framfört liknande synpunkter.

Även om förslaget till stor del rör verksamheten vid Stockholms fondbörs måste på nytt understrykas att det är fråga om en generell lagstiftning. Förutsättningarna vid varje enskild börse är således unika när det gäller att anpassa organisationen efter den verksamhet som bedrivs. Den börse som önskar utvidga medlemskretsen och som kan anpassa sin organisation efter de krav som i sådana fall ställs skall få göra detta. Som tidi-

gare framhållits tvingar förslaget inte börser att anta andra än sådana institut och företag som står under tillsyn som medlemmar.

Det är dessutom möjligt för börser att i sin avgiftssättning beakta eventuella kostnadsökningar som en mer omfattande prövning och övervakning av nya börsmedlemmar kan föra med sig. Neutralitetskravet i LBC hindrar inte börser från att besluta om differentierad avgiftssättning, under förutsättning att detta sker i enlighet med i förväg uppställda och godkända regler (prop. 1991/92:113 s. 60 och 61). Det är med andra ord möjligt för en börs att genom avgiftssättningen låta medlemmar som inte står under tillsyn finansiera de ökade krav på kontroll som blir följderna av en sådan utvidgning. Börser kan också ålägga de som söker tillträde att bidra till tidigare utgifter för systemuppbyggnad och liknande. En förutsättning är emellertid att detta sker på ett icke-diskriminerande sätt (jfr prop. 1995/96:50 s. 101).

Svenska Fondhandlareföreningen hävdar att en utvidgning av börsmedlemskretsen leder till att den samordning av regler och rutiner som skapats genom Finansinspektionens föreskrifter och självreglering försvinner till nackdel för funktion och säkerhet. Mot detta kan invändas att förslaget inte påverkar de förutsättningar under vilka nuvarande börsmedlemmar deltar i handeln vid en börs. Vidare ser regeringen inget hinder mot att de regler och rutiner som för närvarande gäller i huvudsak skulle kunna tillämpas också i förhållande till företag som inte står under Finansinspektionens tillsyn.

Allmänna krav för börsmedlemskap

Vad gäller de allmänna kraven för börsmedlemskap bör dessa utformas på i princip samma sätt som för clearingmedlemskap. Detta innebär att ett institut eller företag skall få bli medlem vid en börs bara om det har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpligt att delta i handeln vid en börs. Den som uppfyller dessa grundläggande krav skall kunna bli börsmedlem med rätt att delta i handeln för egen räkning.

När det gäller deltagande i handeln vid en börs för annans räkning bör detta, liksom för närvarande, vara förbehållet värdepappersinstitut och utländska företag som bedriver motsvarande verksamhet. Konkurrensverket anser dock att även denna begränsning bör tas bort, om den internationella utvecklingen går i den riktningen. Det föreligger emellertid inte för närvarande skäl att ge andra än företag som står under tillsyn möjlighet att bli börsmedlemmar för annans räkning.

Utvidgningen av börsmedlemskretsen innebär att företag som för egen räkning handlar med finansiella instrument utan att tillståndsplikt föreligger enligt lagen om värdepappersrörelse skall kunna bli medlemmar vid en börs. Detta kan förväntas komma att få störst betydelse för försäkringsbolag och andra stora institutionella placerare. Vidare innebär ändringen att inte bara Riksbanken utan även utländska centralbanker skall kunna bli medlemmar vid en svensk börs. Detta gäller redan i dag för clearingmedlemskap och verksamhet som kontoförande institut enligt aktiekontolagen (1989:827).

Riksgäldskontoret är i sin egenskap av emittent en stor aktör vid handeln med svenska statspapper. Det kan inte uteslutas att kontoret även kan ha ett intresse av att kunna delta i handeln på andrahandsmarknaden som medlem vid en börs. Riksgäldskontoret bör därför ingå bland de aktörer som får antas som börsmedlem avseende handel för egen räkning. Det bör även klargöras att kontoret kan bli medlem i en clearingorganisation.

Kapitalkrav

För närvarande krävs enligt 3 kap. 1 § andra stycket LBC att börsmedlemmar har tillräckliga finansiella resurser. Detta innebär att en börsmedlem måste uppfylla de krav på finansiell styrka som är befogade att ställa med hänsyn till hur handeln är organiserad och i vilken omfattning medlemmen avser att delta i handeln. Medlemmen måste bl.a. kunna medverka till att ingångna avtal fullföljs och avvecklas i vederbörlig ordning (prop. 1991/92:113 s. 80).

Enligt ISD skall, när det gäller värdepappersföretag, medlemskap i eller tillträde till en reglerad marknad vara villkorat av att företaget uppfyller kapitalkraven i enlighet med det s.k. kapitalkravsdirektivet (93/6/EEG). Detta innebär att företaget skall uppfylla de krav på startkapital samt kapitalbas för uppfyllande av kapitaltäckningsreglerna som följer av kapitalkravsdirektivet. Efterlevnaden av bestämmelserna i det direktivet kontrolleras av tillsynsmyndigheten i hemlandet. Emellertid får värdländerna, för medlemskap i eller tillträde till en reglerad marknad, ställa upp ytterligare kapitalkrav i sådana avseenden som inte omfattas av kapitalkravsdirektivet (se artikel 15.2 i ISD). Exempel härpå kan vara krav på säkerheter i olika former, exempelvis i form av garantier. Det kan också avse avgifter av olika slag, t.ex. anslutningsavgifter och årliga avgifter. En förutsättning är dock att de tillkommande kraven inte tillämpas på ett diskriminerande sätt.

Även företag som inte omfattas av den nämnda EG-regleringen bör ha en betryggande kapitalstyrka för att kunna accepteras som börsmedlemmar. Likaså måste sådana krav som avser exempelvis garantier eller avgifter för deltagandet i handeln kunna ställas gentemot dessa företag.

Vilka kapitalkrav m.m. som bör ställas på en börsmedlem får avgöras med utgångspunkt i hur börsverksamheten i varje särskilt fall är organiserad och vilka risker som är förknippade med den.

Ändamålsenlig organisation av verksamheten

För att ett företag skall få bli medlem vid en börs bör krävas att dess organisation är anpassad för sådan handel. Detta innebär bl.a. att det bör finnas en tydlig uppdelning mellan olika funktioner, exempelvis genom en tydligt separerad front office respektive back office-funktion. Det måste också finnas rutiner som säkerställer att inrapportering av genomförda affärer sker i enlighet med vad som följer av LBC, Finansinspektionens föreskrifter och börsens egna regler. Om handeln vid börsen är

telefonbaserad, bör medlemmen spela in eller på annat sätt säkerställa bevisning om vilka order som har lagts.

Vidare bör krävas att det finns fasta rutiner för hur clearing och avveckling av genomförda affärer skall gå till. Krav bör kunna ställas på att en börsmedlem också är clearingmedlem vid en clearingorganisation där clearing och avveckling sker av de finansiella instrument som handlas vid börserna eller att börsmedlemmen kan delta i clearingen indirekt genom en clearingmedlem. Grundläggande krav är att den personal som deltar i handeln har tillräcklig kompetens och erfarenhet för detta. Självklart krävs också att den som skall delta aktivt i börshandeln har tillräckliga kunskaper om det handelssystem och det regelverk som tillämpas av börserna.

Nödvändiga riskhanteringsrutiner

Liksom vid deltagande i clearingverksamhet bör börsmedlemmar ha väl genomtänkta och dokumenterade riskhanteringsrutiner. Dessa bör på ett klart och tydligt sätt ange fördelningen av befogenheter i händelse av problem. Dessutom bör det finnas tillräckliga resurser för att kunna hantera de problem och risker som kan uppstå.

Säkra tekniska system

Ett grundläggande krav för att ett företag skall få delta i handeln vid en börse som använder ett datorbaserat handelssystem är att företaget har tekniska resurser att ansluta sig till börsernas system. Till att börja med måste företagets eget system vara av god kvalitet och tillräckligt driftsäkert. Dessutom bör krävas att företaget använder ett gränssnitt och andra tekniska specifikationer som gör det möjligt att ansluta sitt eget system till börsernas. Det bör även ställas krav på att företaget har tillgång till personer med tillräcklig datorteknisk kompetens för att kunna hantera systemet och de eventuella problem som kan uppstå.

Lämplighetskravet i övrigt

Utöver de uttryckliga krav som behandlats ovan bör det finnas ett allmänt lämplighetskriterium för erhållande av börsmedlemskap. Det närmare innehållet i detta får preciseras av varje börse. I Finansinspektionens prövning av en ansökan om börsauktorisering bör dessutom ingå att granska att de lämplighetskrav som börserna ställer upp är tillfyllest.

Utländska börsmedlemmar

Enligt 3 kap. 1 § LBC, i dess lydelse före den 1 januari 1996, kunde utländska företag som i sitt hemland hade rätt att delta i börshandel av liknande slag och som där stod under tillsyn av myndighet eller annat behö-

rigt organ bli medlemmar vid en svensk börs. Bestämmelsen ändrades i samband med att ISD genomfördes i svensk lag. Nu gäller att utländska företag som har säte i ett land inom EES och som i hemlandet har tillstånd att driva likadan värdepappersrörelse som svenska börsmedlemmar får bli medlemmar vid en svensk börs. För andra utländska företag krävs att de får driva motsvarande verksamhet i sitt hemland och att de där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ. Även om bestämmelserna är olika utformade är avsikten att företag från länder utanför EES skall kunna bli börsmedlemmar under samma förutsättningar som EES-företag. Ändringen infördes närmast som ett klargörande av att EES-företag skall kunna förlita sig på sin hemlandsauktorisering när ansökan görs om medlemskap till en svensk börs (prop. 1994/95:50 s. 118 och 362).

Bestämmelserna om börser i LBC omfattar organisation av handel med alla typer av finansiella instrument. Definitionen av finansiella instrument i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument är vidare än beskrivningen av de instrument som omfattas av ISD. Som nu aktuell bestämmelse i LBC är utformad skulle det kunna göras gällande att EES-företag som i sitt hemland har tillstånd att bedriva handel med ett finansiellt instrument som inte omfattas av ISD, kan åberopa sig på det tillståndet vid ansökan om medlemskap till en svensk börs. Som exempel kan nämnas den handel med elderivat som bedrivs i Norge. Det nu sagda gäller även om företaget, trots tillståndet, inte står under tillsyn i hemlandet. Bestämmelsen i LBC har uppenbarligen inte varit avsedd att tillämpas på ett sådant sätt. Det bör därför göras klart att alla utländska företag som deltar i handeln vid en svensk börs för annans räkning måste stå under betryggande tillsyn i sitt hemland. Om ett EES-företag i hemlandet har tillstånd att bedriva sådan handel med finansiella instrument som omfattas av ISD, skall det regelmässigt godtas att hemlandstillsynen är betryggande. Någon särskild prövning av detta behöver således inte göras av börserna.

Tillsynsfrågor

Finansinspektionen menar att möjligheterna till en effektiv börstillsyn minskar om förslaget genomförs. Inspektionens invändning tar sikte på att det kan finnas börsmedlemmar som inte står under tillsyn av någon myndighet och att inspektionen därför inte kommer att ha några möjligheter att kontrollera dessa börsmedlemmar. Enligt inspektionen skulle detta bl.a. försvåra insiderövervakningen och övervakningen av kursmanipulationer (otillbörlig kurspåverkan). Vidare menar inspektionen att det skulle bli svårare att bistå utländska tillsynsmyndigheter enligt villkoren i olika samarbetsavtal eller att i övrigt medverka i det internationella tillsynssamarbetet.

Till att börja med kan konstateras att Finansinspektionen har möjlighet att få in uppgifter även från medlemmar som inte står under tillsyn. Sådana börsmedlemmar skall nämligen vara skyldiga att lämna uppgifter till inspektionen om förhållanden som rör deltagandet i börshandeln. Dess-

utom föreslås att ett föreläggande att lämna uppgifter skall kunna förenas med vite.

Det får förutsättas att börserna i avtal med medlemmar som inte står under tillsyn anger som villkor för börsmedlemskap att medlemmen skall lämna inspektionen upplysningar och i övrigt bistå inspektionen i dess tillsynsverksamhet. Det är inspektionens sak att i sin tillsyn över börser se till att sådana villkor finns med i anslutningsavtalen. Om en medlem vägrar att rätta sig efter ett sådant villkor, får detta anses vara en allvarlig överträdelse av börsens regler som bör föranleda åtgärder från börsens sida. En obstruerande medlem kan därför riskera att bli av med sitt börsmedlemskap.

Nu nämnda omständigheter får, vid sidan av den allmänna upplysningsskyldighet som följer av insiderlagens bestämmelser, anses utgöra tillräckliga garantier för att Finansinspektionen får de uppgifter den begär även från medlemmar som inte står under dess tillsyn. Inspektionens möjligheter att tillhandagå utländska tillsynsmyndigheter med upplysningar torde därför inte minska. Det skulle t.o.m. kunna göras gällande att möjligheterna att få uppgifter från sådana medlemmar blir bättre än för närvarande genom att inspektionen uttryckligen ges rätt att begära upplysningar direkt från dessa även i andra fall än de som anvisas i insiderlagen och bestämmelsen i 6 kap. 10 § lagen om värdepappersrörelse om ingripanden mot den som saknar tillstånd att bedriva värdepappersrörelse.

Det bör även framhållas att den nya kategori av företag som enligt de föreslagna bestämmelserna kan bli medlemmar vid en börs också kommer att stå under övervakning, nämligen av börserna. Det är viktigt att inspektionen i sin tillsyn över en börs noga kontrollerar att börserna har en tillfredställande kontroll över sina medlemmar. Detta gäller oavsett om medlemmarna samtidigt står under tillsyn av någon tillsynsmyndighet eller inte.

Att banker och värdepappersbolag har ansvaret för de affärer som görs utgör inte någon garanti för att inspektionen alltid kan få in uppgifter om förhållanden som rör slutkunderna. Om en kund vägrar att lämna uppgifter till det institut som anlitas saknar således inspektionen möjligheter att få in uppgifter utom i de fall lagen anvisar. Det förslag som nu lämnas innebär inte att inspektionens möjligheter att få information om förhållanden som rör slutkunder försämras.

Finansinspektionen invänder även att förslaget ökar möjligheterna till penningtvätt. Som exempel för inspektionen fram det fallet att en utländsk börsmedlem låter betalning ske via en utländsk bank, belägen i ett land som inte deltar i det internationella samarbetet mot penningtvätt, till en svensk likvidbank. Enligt inspektionen skulle i sådana fall den svenska banken inte ha några möjligheter att kontrollera var pengarna kommer ifrån. Mot denna bakgrund anser inspektionen att Sverige inte skulle kunna uppfylla sina internationella åtaganden att bekämpa penningtvätt enligt vad som sägs i EG:s penningtvättsdirektiv (91/308/EEG) och deltagandet i den internationella organisationen FATF (Financial Action Task Force on Money Laundering).

För svenskt vidkommande finns bestämmelser om penningtvätt i lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt (PTL). Lagens bestämmelser

kompletteras bl.a. av Finansinspektionens föreskrifter angående kontrollrutiner m.m. till förebyggande av penningtvätt (FFFS 1994:9) och Finansinspektionens allmänna råd i samma ämne (FFFS 1994:10).

Bestämmelserna i PTL gäller för banker, livförsäkringsbolag och värdepappersbolag samt för företag som driver finansieringsverksamhet eller valutaväxlingsrörelse. Enligt 4 § PTL skall nu nämnda företag göra en identitetskontroll av den som vill inleda en affärsförbindelse med företaget. Identitetskontroll behöver emellertid inte ske om den med vilken affärsförbindelsen ingås är ett företag hemmahörande inom EES som omfattas av bestämmelser om penningtvätt i hemlandet. Bakgrunden till undantaget är att dessa företag omfattas av motsvarande penningtvätsbestämmelser i sina respektive hemländer. Man kan därför utgå från att identitetskontroll redan har skett. Enligt 6 § 1 i Finansinspektionens allmänna råd kan företag som omfattas av PTL beakta att motsvarande regler finns även i andra länder som medverkar i FATF.

Om det kan antas att den som vill inleda en affärsförbindelse inte handlar för egen räkning skall företaget enligt 6 § PTL på lämpligt sätt skaffa sig kännedom om identiteten hos den för vars räkning uppdraget utförs. Slutligen skall enligt 7 § PTL identitetskontroll alltid ske, om det kan antas att en transaktion avser medel som härrör från ett brottsligt förvärv av allvarligare slag. Av 9 § följer i sistnämnda situationer även en skyldighet för företaget att granska transaktionen och att lämna uppgifter till finanspolisen om alla omständigheter som kan tyda på penningtvätt.

Av bestämmelserna i PTL följer således att svenska värdepappersinstitut är skyldiga att vidta åtgärder till förebyggande och uppdagande av penningtvätt. Detsamma gäller för motsvarande utländska företag, om de kommer från något land som deltar i FATF. Enligt LBC kan både svenska och utländska företag som står under tillsyn bli medlemmar vid en svensk börs. Något krav på att företaget skall omfattas av bestämmelser om penningtvätt finns däremot inte. Under förutsättning att tillsynen i hemlandet bedöms vara betryggande är det därför enligt nuvarande lagstiftning möjligt för utländska företag, belägna i länder som inte deltar i internationellt samarbete mot penningtvätt, att bli börsmedlemmar. Möjligheterna till identitetskontroll av kunder till sådana företag torde inte vara större än möjligheterna att kontrollera de företag som nu föreslås få bli medlemmar.

Även om det i och för sig inte krävs enligt LBC omfattas samtliga nuvarande medlemmar vid Stockholms fondbörs av bestämmelser om penningtvätt. Detsamma torde gälla medlemmarna vid OM och PMI. Frågan är därför om förslaget i realiteten kan leda till att det släpps in nya medlemskategorier som inte omfattas av sådana bestämmelser. Det får anses finnas en risk för detta vilket emellertid inte nödvändigtvis innebär att möjligheterna till penningtvätt ökar. Kontroll enligt PTL kommer nämligen även i fortsättningen att ske åtminstone i samband med clearing och avvecklingen av affären.

Vidare kan nämnas att frågan om direkttillträde till börshandel inte omfattas av FATF:s rekommendationer och att den inte heller berörs i penningtvätsdirektivet. Förslaget strider därför inte mot Sveriges internationella åtaganden i penningtvättfrågor.

Även om förslaget möjligen kan få vissa effekter i penningtvättshänseende finns det för närvarande inte anledning att föreslå några åtgärder. Till denna bedömning bidrar det faktum att motsvarande frågeställning gäller vid clearingmedlemskap samt att det inte finns några särskilda bestämmelser när det gäller handel med andra värdefulla föremål än finansiella instrument. Det kan emellertid inte uteslutas att det kan finnas anledning att återkomma till frågan om utvecklingen ger anledning till det, varvid i första hand bör övervägas att komma tillrätta med eventuella framtida problem genom ändringar den särskilda lagstiftningen avseende penningtvätt.

Obefogad avreglering ?

Det har ifrågasatts om förslaget att utvidga börsmedlemskretsen ger uttryck för ambitioner att – utan närmare analys av konsekvenserna – avreglera börslagstiftningen. Detta skulle möjligen kunna ha fog för sig om förslaget betraktades helt isolerat från övriga förslag rörande börslagstiftningen som här läggs fram. Dessa förslag innebär att tillsynen över den svenska börsverksamheten stärks, bl.a. vad gäller kraven på marknadsövervakning och hantering av disciplinärenden. Vidare preciseras och utvidgas de krav som börserna måste ställa på dem som vill bli börsmedlemmar. Dessutom ges möjlighet för Finansinspektionen att meddela föreskrifter om hur börsernas övervakning av sina medlemmar skall utövas, samtidigt som inspektionen har rätt att få uppgifter direkt från börsmedlemmar som inte står under någon tillsyn. Dessa åtgärder tillsammans med den reglering och tillsyn av börsverksamhet som redan finns bidrar i sig till att börserna kan ges ett utrymme att själva avgöra om andra än banker och värdepappersbolag kan få delta direkt i börshandeln. Börserna ges således inte en frihet att anta vilka medlemmar som helst utan det måste ske inom de ramar som den skärpta regleringen och tillsynen medger. Regeringen ser därför heller ingen inkonsekvens i att den lagregel som pekar ut vilka kategorier av företag som över huvud taget kan komma i fråga för ett börsmedlemskap liberaliseras.

Börsreformen år 1993 innebar att det legala monopolet för Stockholms fondbörs togs bort och att det infördes etableringsfrihet på börsområdet. Ett av syftena med detta var att åstadkomma förutsättningar för en god konkurrens. I förarbetena sades emellertid att man trots den ändrade lagstiftningen inte kunde bortse från att det kunde utvecklas marknadsplatser med faktisk monopolställning. Vidare konstaterades att en sådan utveckling skulle kunna ha en negativ påverkan på avgiftssättningen, dvs. leda till högre avgifter. Det ansågs emellertid att utvecklingen borde avvaktas innan det infördes bestämmelser för att motverka oskälig avgiftssättning. Samtidigt uppmanades Finansinspektionen att följa utvecklingen (prop. 1991/92:113 s. 65 och 66).

Utvecklingen efter börsreformen har gått mot nationella faktiska monopol när det gäller de delsegment inom vilka börsverksamhet bedrivs i Sverige. En sammanslagning mellan OM och Fondbörsen innebär en ytterligare koncentration av den svenska börsverksamheten. De svenska börserna är emellertid utsatta för internationell konkurrens från börser i andra länder. Denna konkurrens kommer förmodligen att tillta under de närmaste åren. Till detta kommer den potentiella konkurrens som finns från de alternativa handelssystem som finns i dag eller som kan komma att bildas i framtiden. Det får ankomma på Finansinspektionen som tillsynsmyndighet att även fortsättningsvis följa utvecklingen på börsområdet och därvid särskilt uppmärksamma om det finns några tendenser till oskälig avgiftssättning.

Överklagande

Riksbanken ifrågasätter om det inte, utöver möjligheten att föra civilrättslig talan, bör införas en möjlighet att överklaga beslut av en börs att vägra medlemskap. Riksbanken har därvid hänvisat till att det finns en sådan möjlighet när det gäller beslut att avslå en ansökan om inregistrering av fondpapper eller att avregistrera fondpapper.

LBC är uppbyggd på så sätt att den som är missnöjd med ett beslut av en börs kan väcka civilrättslig talan mot börsen vid allmän domstol. För beslut om avslag på en ansökan om inregistrering av fondpapper eller om avregistrering av fondpapper finns en preklusionsregel i 12 kap. 2 § LBC. Bestämmelsen – som införts för att tillgodose ett krav som ställs i EG-direktivet 79/279/EEG rörande inregistrering av värdepapper vid en fondbörs – innebär att rätten till talan är förlorad om inte en stämningssökansökan har getts in till tingsrätten inom tre månader från beslutet. För övriga beslut som en börs meddelar gäller allmänna civil- och processrättsliga regler (se prop. 1991/92:113 s. 211).

Regeringen delar inte Riksbankens uppfattning att någon särskild överklagandemöjlighet behöver införas. Den som är missnöjd med ett beslut av en börs kan – förutom att begagna sig av möjligheten att väcka talan vid domstol enligt allmänna civil- och processrättsliga regler – fästa Finansinspektionens uppmärksamhet på detta. Även om det i och för sig inte finns någon formell överklagandemöjlighet kan således Finansin-

spektionen, i sin egenskap av tillsynsmyndighet, i vissa fall ingripa om ett Prop. 1997/98:71
beslut bygger på felaktiga grunder (se prop. 1991/92:113 s. 138).

9 Inregistrering och notering av finansiella instrument

Prop. 1997/98:71

9.1 Förbud att inregistrera eller notera börsens egna aktier

Regeringens förslag: I lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet införs ett uttryckligt förbud för företag som driver börsverksamhet att låta aktier eller andra fondpapper som har getts ut av företaget vara inregistrerade eller noterade vid den egna börsen. Motsvarande förbud skall gälla för notering av fondpapper som har getts ut av företag som driver en auktoriserad marknadsplats.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Riksbanken* anser emellertid att förutsättningarna för inregistrering eller notering bör vara desamma oavsett om fondpapperen har getts ut av ett företag som driver en börs eller auktoriserad marknadsplats eller av ett moderföretag till börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen.

Skälen för regeringens förslag: Lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) innehåller inte något uttryckligt förbud mot att ett aktiebolag som bedriver börsverksamhet har fondpapper som bolaget har emitterat, exempelvis aktier, inregistrerade eller noterade vid den egna börsen. I förarbetena till lagen uttalades emellertid att det skulle vara uppenbart olämpligt om det börsdrivande bolagets egna aktier fick inregistreras vid börsen, eftersom det bl.a. åligger börsen själv att besluta om avregistrering av aktier och om sanktioner mot bolag som inte iakttar inregistreringsvillkoren (prop. 1991/92:113 s. 95 och 96).

Inregistrering eller notering av aktier i ett bolag som bedriver börsverksamhet har flera väsentliga fördelar sett ur bolagets synvinkel. Sådana åtgärder underlättar bolagets kapitalförsörjning och bidrar till en ökad spridning av ägandet. Det finns i detta avseende inte någon anledning att låta andra regler gälla för aktiebolag som bedriver börsverksamhet än för aktiebolag i allmänhet. Utgångspunkten är därför att även ett sådant aktiebolag skall få ha sina aktier inregistrerade eller noterade vid en börs eller annan marknadsplats. Detsamma gäller andra fondpapper som har getts ut av bolaget.

När det gäller inregistrering eller notering vid den egna marknadsplatsen är det emellertid annorlunda. För sådana situationer finns de betänkligheter som anfördes i de ovan återgivna motivuttalandena. Dessa uttalanden har också tillämpats i praktiken och det har därför ansetts att ett förbud mot inregistrering eller notering av börsens egna aktier har förelagat. Även om det inte berördes i motiven torde detsamma gälla även andra fondpapper än aktier. Förbudet bör emellertid – för klarhetens skull – uttryckligen framgå av lagtexten. Det bör också, för den händelse börsverksamheten drivs av en ekonomisk förening, omfatta fondpapper som föreningen har gett ut.

Notering av fondpapper kan även ske vid en auktoriserad marknadsplats. Av förtroendeskal bör det även vara förbjudet för ett företag som driver en auktoriserad marknadsplats att vid denna notera aktier eller andra fondpapper som företaget har gett ut.

Till bemötande av Riksbankens invändning kan först konstateras att förslaget endast innebär ett klargörande av ett förbud som gäller redan i dag. Med utgångspunkt från att förbudet bör finnas kvar skulle Riksbankens synpunkt innebära att ett noteringsförbud införs även för aktier eller andra fondpapper i företag som är moderföretag till en börs. Som beskrivits i avsnitt 4 kan Stockholms fondbörs komma att bli ett dotterbolag till OM Gruppen. Ett noteringsförbud som omfattar även aktierna i moderbolag till börser skulle därför innebära att OM Gruppen tvingas notera sina aktier vid en utländsk börs, eftersom aktierna för närvarande är noterade vid Fondbörsen. Mot bakgrund av denna effekt anser regeringen att förtroendespekterna bör hanteras på annat sätt. Enligt regeringens uppfattning kan detta ske genom att det införs särskilda krav på hanteringen av disciplinärenden riktade mot moderföretag och andra kvalificerade ägare i en börs (se avsnitt 6).

9.2 Godkännande för notering av optioner och terminer

Regeringens förslag: Optioner och terminer får godkännas för notering och handel vid en börs även om det inte förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på. I sådana fall krävs emellertid att det av ett börs-, emissions- eller erbjudandeprospekt framgår att sådan handel i den underliggande tillgången avses ske inom sex månader från offentliggörandet av prospektet.

Finansinspektionen får medge att optioner och terminer godkänns för notering och handel vid en börs även om kraven inte är uppfyllda enligt huvudregeln. Sådant medgivande får ske om det finns särskilda skäl och om det finns en tillförlitlig prissättning i den underliggande tillgången. Motsvarande skall gälla om optionen eller terminen grundas på ett eller flera index, under förutsättning att dessa index är tillförlitliga.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. I promemorian finns emellertid inget förslag om att Finansinspektionen i särskilda fall skall få medge att optioner och terminer godkänns för notering och handel vid en börs.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. OM anser emellertid att de krav som bör ställas på den underliggande tillgången bör bestämmas av Finansinspektionen genom föreskrifter i stället för att uttryckligen anges i LBC.

Skälen för regeringens förslag: OM Stockholm AB (OM) har i en skrivelse till Finansdepartementet hemställt att det görs en översyn av de bestämmelser i LBC som föreskriver att optioner och terminer får godkännas för notering och handel på en börs bara om det förekommer en

betydande handel med tillförlitlig kursättning i den underliggande tillgången (4 kap. 1 § tredje stycket). OM menar att liknande bestämmelser inte finns i utländska rättsordningar och att det saknas bärande skäl att ha kvar begränsningen.

OM anser således att terminer bör få noteras och handlas på en börs även om det underliggande finansiella instrumentet inte är föremål för börshandel. Det OM:s framställning främst synes ta sikte på är terminer som grundar sig på instrument som inom kort kommer att börsintroduceras. Om sådana terminer kan handlas vid en börs har detta enligt OM fördelar i form av bättre prisbildningsmekanism, handelsregler och marknadsövervakning. OM pekar på att det nu är tillåtet att bedriva OTC-handel med sådana terminer. Vidare menar OM att det inte finns någon motsvarighet till bestämmelsen i andra rättsordningar.

Syftet med den förevarande bestämmelsen är att motverka möjligheterna till otillbörlig kurspåverkan och att främja en tillförlitlig kursättning på optioner och terminer (se prop. 1990/91:142 s. 145). Bestämmelsen bygger på ett förslag från Värdepappersmarknadskommittén (VMK).

Ett första villkor för att en option eller termin skall få noteras och handlas vid en börs är att det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kursättning i den eller de tillgångar optionen eller terminen grundas på. För fondpapper som är noterade vid en börs ställs i regel krav både vad avser omsättning och ägarspridning. Om den underliggande tillgången för en option eller en termin är ett börsnoterat fondpapper torde bestämmelsens krav normalt vara uppfyllt. När den underliggande tillgången inte är föremål för handel vid en börs bör det ske en prövning av exempelvis likviditeten i fondpapperet och kursättningen. Som exempel kan nämnas den handel som sker per telefon på den svenska penning- och obligationsmarknaden. Kravet på tillfredsställande handel gäller även när den underliggande tillgången är ett s.k. syntetiskt fondpapper. I sådana fall utgör det underliggande värdet ett konstruerat "fondpapper" som inte överensstämmer exakt med fondpapper som existerar men vars egenskaper t.ex. utgör ett medelvärde av egenskaperna för vissa leveransbara fondpapper. Nu nämnda krav gäller även beträffande optioner och terminer som baserar sig på råvaror, valutor och andra finansiella instrument än fondpapper samt index eller annat liknande värde som baserar sig på sådana tillgångar. Även sådana optioner och terminer måste vara konstruerade så att en tillförlitlig kursättning kan ske och att möjligheterna till kursmanipulation motverkas. Det måste därför förekomma en betydande handel i den underliggande tillgången. I motiven till bestämmelsen nämns som exempel internationellt gångbara valutor, råolja och kaffe. Vid bedömningen av sådana tillgångar bör utländska erfarenheter av exempelvis handeln med optioner och terminer på råvarubörser kunna vara till vägledning (se prop. 1990/91:142 s. 145 och 146).

Den 1 januari 1997 infördes en straffbestämmelse mot otillbörlig kurspåverkan. Bestämmelsen kriminaliserar vissa förfaranden som syftar till att otillbörligt påverka kursen på finansiella instrument. Genom den nya kriminaliseringen har det således öppnats möjlighet att ingripa mot kursmanipulationer. Detta innebär emellertid inte att det saknas behov av

andra bestämmelser som syftar till att förebygga och förhindra sådana otillbörliga förfaranden.

De överväganden som ligger till grund för den aktuella bestämmelsen i LBC gäller fortfarande. Bestämmelsen bör därför i princip inte ändras när det gäller underliggande tillgångar för vilka det saknas en betydande handel eller en tillförlitlig kurssättning. OM:s framställning tar emellertid främst sikte på terminer som grundas på finansiella instrument som avses att noteras vid en börs. Det kan exempelvis vara fråga om en nyemission av aktier i ett bolag som redan har sina aktier noterade vid en börs. Det kan också gälla aktier i bolag som är på väg att introduceras på börsen. I nu nämnda fall skulle en möjlighet till börshandel med optioner och terminer som grundas på sådana aktier kunna leda till en säkrare prisbildning på aktierna när börsintroduktionen väl sker. Att tillåta börshandel med sådana optioner och terminer skulle också kunna leda till bättre genomlysning av options- eller terminshandeln. Dessutom skulle denna handel komma att omfattas av börsens regler och vara föremål för marknadsövervakning.

Nämnda skäl talar för att optioner och terminer bör få noteras och handlas vid en börs, om den underliggande tillgången inom kort kommer att bli föremål för en betydande handel med tillförlitlig kurssättning. För att inte ge utrymme för kringgåenden måste det, när noteringen av optionen eller terminen sker, på goda grunder kunna antas att sådan handel i den underliggande tillgången verkligen kommer i gång. Det bör därför krävas att det finns ett börs-, emissions- eller erbjudandeprospekt rörande den underliggande tillgången och att det av prospektet framgår att tillgången avses bli föremål för börshandel eller liknande handel. För tydlighetens skull bör lagen ange inom vilken tidsrymd en sådan handel i den underliggande tillgången kan antas komma i gång. En lämplig utgångspunkt för en sådan tidsgräns är offentliggörandet av prospektet. Tidsrymden mellan offentliggörandet av prospektet och den tidpunkt då handeln i den underliggande tillgången uppfyller de grundläggande kraven på omfattning och tillförlitlig kurssättning bör inte överstiga sex månader.

Bestämmelsen i 4 kap. 1 § tredje stycket LBC anger de grundläggande krav som bör gälla för att optioner och terminer skall få godkännas för notering och handel vid en börs. Utformningen av bestämmelsen kan därför inte anses strida mot LBC:s karaktär av ramlag. Att de grundläggande kraven anges i lag innebär också att tillämpningen av bestämmelsen blir mer förutsebar än om det överlämnas till Finansinspektionen att ange kraven genom föreskrifter. Att det nu införs ett undantag från huvudregeln för vissa särskilda situationer ändrar inte på denna bedömning.

I detta ärende föreslås bl.a. att det skall kunna meddelas närmare föreskrifter om hur marknadsövervakningen vid en börs skall gå till (se avsnitt 7). I sådana föreskrifter finns det möjlighet att ta in särskilda bestämmelser om marknadsövervakningen beträffande de nu avsedda optionerna och terminerna.

Den snabba tekniska utvecklingen har bl.a. inneburit att det kontinuerligt skapas nya typer av finansiella instrument. Det kan inte uteslutas att det i framtiden skulle kunna uppkomma fråga om börshandel med optioner eller terminer där det inte finns någon egentlig handel i den underlig-

gande tillgången. Beroende på omständigheterna skulle det kunna finnas skäl att tillåta börshandel med sådana derivat. Ett grundläggande krav bör emellertid vara att det är möjligt att förstå relationen mellan priset på den underliggande tillgången och priset på derivatinstrumentet. Kurssättningen bör alltså vara tillförlitlig även i dessa fall. Det kan tilläggas att vissa grundkrav på hur ett finansiellt instrument skall vara konstruerat för att få handlas på värdepappersmarknaden finns i 1 kap. 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. I bestämmelsen föreskrivs att handel med finansiella instrument skall bedrivas så, att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Mot nu nämnd bakgrund anser regeringen att lagstiftningen inte bör hindra en utveckling mot börshandel med nya typer av optioner och terminer i de fall där det kan finnas skäl att tillåta sådan handel. Finansinspektionen bör emellertid uttryckligen ges inflytande över i vilka fall börshandel skall få ske i dessa fall. Det bör därför införas en bestämmelse som ger inspektionen möjlighet att medge dispens från de krav som enligt huvudregeln gäller för notering och handel av optioner och terminer vid en börs. En förutsättning för sådan handel skall emellertid, liksom för närvarande, vara att kurs-sättningen i den underliggande tillgången är tillförlitlig. Det kan också tänkas att ett eller flera index ligger till grund för optionen eller terminen. Även i sådana fall bör börshandel med derivatinstrumentet kunna ske, under förutsättning att indexen är tillförlitliga.

10 Återkallelse av auktorisation eller tillstånd vid för lågt eget kapital

Prop. 1997/98:71

10.1 Börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer

Regeringens förslag: Dolda reserver skall beaktas vid bedömningen av om ett bolags egna kapital är så lågt att dess auktorisation eller tillstånd enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall återkallas.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: Finansinspektionen har i en framställning till Finansdepartementet anmärkt att bestämmelsen i 11 kap. 7 § första stycket 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) om återkallelse av auktorisation eller tillstånd när ett aktiebolags egna kapital blir för lågt är oklar. Inspektionen vill därför att bestämmelsen förtydligas.

Enligt den ifrågavarande bestämmelsen i LBC skall en auktorisation eller ett tillstånd som lämnats ett aktiebolag med stöd av den lagen återkallas, om bolagets egna kapital understiger $\frac{2}{3}$ av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget. Bestämmelser av liknande innebörd fanns tidigare även i 6 kap. 9 § andra stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 7 kap. 16 § bankrörelselagen (1987:617). Dessa bestämmelser är emellertid sedan den 1 januari 1994 respektive 1 januari 1996 ersatta av bestämmelser som innebär att ett bolags rörelsetillstånd skall återkallas, om dess kapitalbas understiger det belopp som krävdes när rörelsen påbörjades.

Finansinspektionen menar i sin framställning att det är oklart om den del av ett bolags obeskattade reserver som utgörs av eget kapital skall medräknas eller inte vid bedömningen av om ett tillstånd eller liknande skall återkallas. Enligt inspektionen finns det inte några sakliga skäl för att den del av de obeskattade reserverna som utgörs av eget kapital inte skall få medräknas.

I motiven till återkallelsebestämmelsen i LBC hänvisas till att gränsen för tvångslikvidation enligt aktiebolagslagen är hälften av aktiekapitalet (prop. 1991/92:113 s. 208). Hänvisningen till aktiebolagslagen syftar på bestämmelsen i 13 kap. 2 §. Den bestämmelsen innebär att styrelsen ofördröjligen skall upprätta en s.k. kontrollbalansräkning, om det finns skäl att anta att bolagets eget kapital understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet. Beräkningen av det egna kapitalets storlek skall ske med utgångspunkt från en balansräkning som upprättas enligt de huvudregler som finns i bl.a. bokföringslagen (1976:125). I tredje stycket av samma paragraf sägs emellertid att dolda reserver får beaktas inom linjen när storleken av det egna kapitalet skall beräknas. Avsikten med detta undantag är att förhindra att ett bolag tvingas i likvidation när det har

dolda reserver av sådan storlek att det i praktiken inte föreligger någon ekonomisk grund för tvångslikvidation.

Bestämmelser för aktiebolag om vad en balansräkning skall innehålla finns bl.a. i årsredovisningslagen (1995:1554) och bokföringslagen (1976:125). Enligt 3 kap. 3 § årsredovisningslagen skall balansräkningen upprättas i den uppställningsform som anges i en bilaga till lagen. Av bilagan framgår att eget kapital och obeskattade reserver skall redovisas under två från varandra åtskilda avsnitt. Av 5 kap. 15 § samma lag följer emellertid att tilläggsupplysning skall lämnas om storleken av den latent skatteskulden. Även enligt 19 § bokföringslagen skall posterna "Eget kapital" och "Obeskattade reserver" redovisas åtskilda. Dessa bestämmelser medger således inte att den del av de obeskattade reserverna som egentligen är eget kapital redovisas under posten "Eget kapital" i den ordinarie balansräkningen.

De bestämmelser om återkallelse av tillstånd eller liknande som finns i den finansiella lagstiftningen syftar främst till att skydda investerarnas intressen (se t.ex. prop. 1978/79:9 s. 150). Mot den bakgrunden bör dolda övervärden i företaget få beaktas vid bedömningen av om ett tillstånd eller liknande skall återkallas eller inte. Hänvisningarna i förarbetena till aktiebolagslagens regler om kontrollbalansräkning talar också för att detta var avsikten när återkallelsebestämmelsen i LBC infördes. En justering av lagtexten bör därför vidtas för att klargöra detta.

10.2 Kreditmarknadsbolag

Regeringens förslag: Bestämmelsen om att rörelsetillstånd för kreditmarknadsbolag skall återkallas om bolagets egna kapital understiger 2/3 av det registrerade aktiekapitalet upphävs.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: Finansinspektionen har i den i föregående avsnitt nämnda framställningen begärt att bestämmelserna om återkallelse av oktroj för bankaktiebolag och av tillstånd för värdepappersbolag och kreditmarknadsbolag ses över.

Som nämnts i föregående avsnitt fanns tidigare i 7 kap. 16 § första stycket 6 bankrörelselagen (1987:617) och 6 kap. 9 § andra stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse bestämmelser om att rörelsetillstånd skulle återkallas om bolagets egna kapital understeg 2/3 av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte täcktes inom tre månader från det den blev känd för bolaget. Dessa bestämmelser har nu ersatts med bestämmelser som innebär att tillståndet i stället skall återkallas om bolagets kapitalbas understiger det minsta belopp som krävdes när rörelsen startades och bristen inte täcks inom tre månader från det den blev känd för bolaget. Framställningen är därför inte längre aktuell i dessa delar.

Lagen om kreditmarknadsbolag (numera lagen om finansieringsverksamhet) trädde i kraft den 1 januari 1994. I 5 kap. 17 § punkterna 4 och 5 finns alternativa regler som innebär att ett kreditmarknadsbolags tillstånd

kan återkallas antingen om det egna kapitalet understiger $2/3$ av det registrerade aktiekapitalet eller om dess kapitalbas understiger det minsta belopp som krävdes när verksamheten påbörjades. I motiven hänvisas, när det gäller den förstnämnda återkallelsegrunden, till motsvarande bestämmelse i lagen om värdepappersrörelse. Den återkallelsegrund som är kopplad till bolagets kapitalbas grundas på artikel 10 i direktivet 89/646/EEG om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (andra banksamordningsdirektivet). Den första återkallelsegrunden bygger således på liknande bestämmelser inom den svenska finansiella lagstiftningen och den andra på EG-rättsliga regler.

När det gäller återkallelse på grund av för lågt eget kapital finns det inte någon anledning att den reglering som gäller för kreditmarknadsbolag skall avvika från den som gäller för bankaktiebolag och värdepappersbolag. Bestämmelsen i 5 kap. 17 § första stycket 5 lagen om finansieringsverksamhet bör därför tas bort.

.

Regeringens förslag: Insiderlagens förbud mot korttidshandel förtydligas så att det klart framgår att det gäller även om en överlåtelse avser ett lägre antal aktier än vad som har förvärvats inom tre månader före överlåtelsen.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: Den 1 januari 1997 infördes bestämmelser om förbud mot korttidshandel i insiderlagen (1990:1342). Om en person med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får enligt huvudregeln motsvarande antal aktier av samma slag överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet (7 a § insiderlagen). Förbudet gäller även sådana personer som enligt 10 § samma lag anses vara närstående till den som har insynsställning. Överträdelse av förbudet mot korttidshandel är avgiftssanktionerat.

I den praktiska tillämpningen av bestämmelsen har det uppkommit viss tvekan om förbudet endast omfattar de fall där det antal aktier som köpts inom tremånadersperioden och det antal som säljs överensstämmer. Med en sådan tolkning skulle det således inte vara förbjudet att sälja exempelvis 50 aktier om den mängd som köpts inom förbudsperioden uppgår till 100.

Förbudet mot korttidshandel skulle bli mer eller mindre verkningslöst om det träffade enbart de fall där den förvärvade och den överlåtna mängden aktier överensstämmer. Frågan har emellertid inte direkt berörts i motiven. En förklaring till detta kan naturligtvis vara att det tagits för självklart att förbudet skulle omfatta överlåtelser intill det antal aktier som förvärvats. Bestämmelsens ordalydelse ger emellertid anledning till viss tvekan på denna punkt. För att undvika denna otydlighet bör – genom en justering av bestämmelsen – klargöras att förbudet även omfattar sådana fall där den överlåtna mängden understiger det antal aktier som förvärvats inom förbudsperioden.

12 Föreskrifter om risknivåer för innehav av finansiella instrument

Prop. 1997/98:71

Regeringens förslag: Enligt 4 kap. 4 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Bestämmelsen ändras så att den ger en möjlighet men inte en skyldighet att meddela sådana föreskrifter.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: Enligt 4 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse skall regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Bestämmelsen har betydelse främst för företag med tillstånd att bedriva handel för egen räkning (1 kap. 3 § 3) eller att medverka vid emissioner m.m. (1 kap. 3 § 5). Detta beror på att det endast är företag med sådana tillstånd som har möjlighet att i någon större omfattning förvärva finansiella instrument och därmed utsätta sig för de risker som sådana placeringar innebär.

Bestämmelsen infördes huvudsakligen av det skälet att de kapitaltäckningsregler som tidigare gällde ansågs vara otillräckliga för att möta den kursrisk som en placering i finansiella instrument innebär (prop. 1990/91:142 s. 126). Genom lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag gäller emellertid – sedan den 1 januari 1996 – krav på kapitaltäckning för marknadsrisker hänförliga till värdepappersbolags och bankers handelsslager. Detta krav bygger på EG-regler, nämligen direktivet 93/6/EEG om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut. Med hänvisning till detta uttalades i motiven till den nämnda lagen att behovet av att behålla limitregeln i lagen om värdepappersrörelse kunde ifrågasättas. Den behölls emellertid av det skälet att effekterna av de nya kapitaltäckningsreglernas tillämpning ansågs vara osäkra. Samtidigt uttalades att frågan skulle kunna komma att omprövas vid senare tillfälle på grundval av vunna erfarenheter av de nya kapitaltäckningsreglerna (prop. 1994/95:50 s. 168).

Med stöd av regeringens bemyndigande har Finansinspektionen meddelat föreskrifter om risknivåer för värdepappersbolags och bankers innehav av finansiella instrument (se 10 kap. i Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 1996:33] om handel och tjänster på värdepappersmarknaden). I föreskrifterna sätts gränser för hur stora positioner instituten får ha i aktierelaterade och räntebärande instrument i förhållande till deras kapitalbas. Från Finansinspektionen har inhämtats att det kan ifrågasättas om det numera finns ett behov av att jämte lagreglerna om kapitaltäckning för marknadsrisker ha risknivåbegränsningar.

Lagreglerna om kapitaltäckning för marknadsrisker har varit i kraft i mindre än två år. Denna tid får anses vara för kort för att helt avhända sig möjligheten att ge föreskrifter om risknivåbegränsningar för institutens innehav av finansiella instrument. Däremot finns det – med hänsyn till vad Finansinspektionen upplyst – skäl att ändra bestämmelsen så att den inte längre innebär en skyldighet att meddela sådana föreskrifter. Detta ger regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen utrymme att vid lämplig tidpunkt ta bort föreskrifterna. Om det efter ett borttagande ändå skulle visa sig att behov finns av risknivåbegränsningar, kan dessa återinföras.

De föreslagna lagändringarna bör träda i kraft den 1 juli 1998.

Det behövs inte några särskilda övergångsbestämmelser. Bestämmelserna om lämplighetsprövning av ägare och ledning bör tillämpas även beträffande ansökningar om rörelsetillstånd som har getts in före ikraftträdandet men som inte har beviljats vid den tidpunkten. När det gäller den löpande prövningen av större ägare bör förhållanden som inträffat innan lagen trädde i kraft beaktas. Det krävs däremot inte tillstånd för sådana aktieförvärv som har skett före ikraftträdandet.

De föreslagna ändringarna i börslagstiftningen syftar till att bevara förtroendet för de svenska marknadsplatserna. En väl fungerande svensk finansmarknad förutsätter att verksamheten vid dessa marknadsplatser bedrivs på ett förtroendefullt sätt. Detta är ett viktigt samhällsintresse och av stor betydelse för det svenska näringslivets kapitalförsörjning.

Förutsatt att börserna tar till vara den möjlighet att ge nya aktörer rätt att delta direkt i börshandeln som lagförslaget innebär, kommer konkurrensen vid handeln med finansiella instrument att skärpas. Detta torde i så fall komma att få stor betydelse för bl.a. institutionella placerare såsom försäkringsbolag och pensionsfonder. Får dessa möjligheten att välja att delta direkt i handeln vid en börs – i stället för att som nu vara hänvisade till att göra sina börsaffärer via en mellanhand som är börsmedlem – utövas ett tryck på prissättningen av mellanhändernas (bankernas och värdepappersbolagens) tjänster. Detta kan leda till lägre avgifter och ökade incitament för mellanhänderna att effektivisera sin verksamhet. För investerarna kan det medföra fördelar i form av lägre kostnader och bättre service.

Effekterna för mellanhänderna är svårare att bedöma. På kort sikt torde effekterna för dessa vara begränsade, eftersom det sannolikt tar en viss tid för börserna och investerarna att anpassa sig till de nya förutsättningarna. En ökad konkurrens kan på längre sikt leda till sämre lönsamhet för vissa mellanhänder. En anpassning till den nya situationen kan emellertid också innebära att verksamheten effektiviseras och att nya produkter och tjänster utvecklas. För mellanhandsinstitut som lyckas väl i denna omställning kan intäkterna öka.

De nya kraven vad gäller inrättande av disciplinnämnd vid börserna kan, liksom andra delar av förslagen, leda till merkostnader för börserna. En del av dessa kostnader är emellertid temporära. Sett i ett längre perspektiv bidrar de nya kraven till att upprätthålla och stärka förtroendet för svensk börsverksamhet. Detta är en viktig förutsättning för att börserna skall kunna attrahera emittenter, investerare och andra aktörer och är därför samtidigt till gagn för börserna.

Finansinspektionen tillförs i måttlig utsträckning nya arbetsuppgifter. Förslaget om lämplighetsprövning av större ägare och ledande befattningshavare rör endast ett begränsat antal företag som bedriver börs- eller clearingverksamhet. Sådana prövningar görs emellertid i viss uträkning redan i dag beträffande de aktuella företagen. Dessutom har inspektionen erfarenhet av exakt det prövningssystem som nu införs genom att det redan finns för ett flertal andra finansiella verksamheter. De tillkommande lämplighetsprövningarna bör därför inte ta mer än förhållandevis måttliga resurser i anspråk. *Finansinspektionen* delar denna bedömning i sitt remissvar, men menar att prövningen tillsammans med den utökade lämplighetsprövning som sedan den 1 juli 1996 skall ske för bl.a. banker och värdepappersbolag har lett till att inspektionen tillförts arbetsuppgifter i inte ringa omfattning. Inspektionen har även framhållit att andra lagändringar genomförts utan att inspektionen tillförts ytterligare resurser. Enligt regeringens uppfattning bör emellertid inspektionens synpunkter i denna del behandlas i samband med den ordinarie budgetprocessen.

De nya bestämmelserna om disciplinnämnd och marknadsövervakning vid börserna kan leda till ett visst varaktigt merarbete för Finansinspektionen. Förslagen innebär även att inspektionen ges en aktiv del i övervakningen av informationsgivningen från företag som har ett kvalificerat innehav i en börs. Inspektionen menar att denna nya arbetsuppgift ställer krav på en betydande utbildningsinsats och att personal nyrekryteras. Eftersom arbetsuppgiften kommer att avse endast ett eller ett fåtal företag gör emellertid regeringen den bedömningen att arbetet kommer att bli av begränsad omfattning.

Genom att inspektionen nu ges rätt att direkt använda börsernas marknadsövervakningssystem finns det inte längre något behov för inspektionen att själv investera i ett sådant system. Däremot kommer det att uppkomma kostnader i takt med att uppkoppling sker mot de system för marknadsövervakning som börserna använder sig av.

Regeringen aviserade i 1995 års budgetproposition att ambitionsnivå och resursbehov för den finansiella tillsynen långsiktigt skulle analyseras i samband med den fördjupade prövningen av inspektionen för budgetåren 1997–1999 (prop. 1994/95:100, bilaga 8, s. 96). Regeringen har emellertid därefter tillsatt en kommitté med uppgift att se över rörelse- och tillsynsreglerna för kreditinstitut och värdepappersbolag (dir. 1995:106). Kommittén har antagit namnet Banklagskommittén. Bland kommitténs uppgifter ingår att göra en värdering av hur angelägna olika tillsynsuppgifter är och att analysera Finansinspektionens resursbehov om de förslag kommittén lämnar genomförs. Vidare skall kommittén dels ange önskad ambitionsnivå, dels uttala sig om tillsynsarbetets inriktning vid en oförändrad resursnivå för inspektionen.

De förslag som nu lämnas torde sammantagna leda till ett ökat resursbehov för Finansinspektionen. Förslagen innebär till att börja med att det uppkommer vissa initiala kostnader under år 1998 i anslutning till att de föreslagna lagändringarna träder i kraft. Regeringen avser att ta ställning till dessa kostnader i tilläggsbudgeten för innevarande år. Förslagen kan emellertid också komma att leda till ett behov av ökade resurser för inspektionen på längre sikt. Frågan om inspektionens långsiktiga resursbehov kommer att behandlas i samband med den övergripande översyn som senare kommer att ske av inspektionens verksamhet. Den bedömning som nu görs är att inspektionen då kommer att behöva tillföras resurser med anledning av de förslag som nu läggs fram. Om det visar sig att finansieringen inte kan ske på annat sätt får det ökade resursbehovet lösas genom omprioriteringar i verksamheten. Detta får i sådana fall ske genom att inspektionens verksamhet renodlas och att inspektionen lyfts av andra – mindre angelägna – arbetsuppgifter.

De allmänna domstolarna åläggs en ny uppgift, nämligen att efter begäran av Finansinspektionen pröva om det skall utses en förvaltare av aktier som tillhör en ägare som förbjudits att rösta för dem. Motsvarande uppgift har tidigare tillförts domstolarna i fråga om ägare av aktier i andra – till antalet betydligt fler – finansiella företag än vad det här rör sig om. Då gjordes bedömningen att ytterligare resurser till domstolväsendet inte skulle behövas (prop. 1995/96:173 s. 125). Samma bedömning görs nu.

15.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

1 kap. 4 §

Paragrafen har tillförts två nya definitioner i punkterna 11 och 12.

Begreppet kvalificerat innehav i *punkten 11* utgör grunden för de nya bestämmelserna om ägarprövning i 11 kap. 2 a–h §§. Det förekommer också i bestämmelserna om disciplinnämnd (4 kap. 8 och 9 §§), om skyldighet för en börs att vidarebefordra uppgifter som den mottagit från ett företag till Finansinspektionen (5 kap. 3 § och 6 kap. 2 §) samt om skyldighet för företag att lämna uppgifter till inspektionen (11 kap. 1 a §). Motsvarande begrepp förekommer i 1 kap. 3 § 2 bankrörelselagen (1987:617), 1 kap. 1 § 3 lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 1 kap. 2 § 6 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 1 kap. 9 a § försäkringsrörelselagen (1982:713). Beträffande den närmare innebörden av begreppet hänvisas till prop. 1994/95:50 s. 139 och 140.

I *punkten 12* hänvisas till aktiebolagslagens koncernbegrepp. Genom ett tillägg görs koncerndefinitionen tillämplig även om moderföretaget är en annan juridisk person än ett svenskt aktiebolag. Detta gäller oavsett om moderföretaget är en svensk eller utländsk juridisk person. Definitionen har betydelse vid tillämpningen av bestämmelserna om vilka som kan bli medlemmar vid en börs eller clearingorganisation (se kommentaren under 3 kap. 1 och 1 a §§).

2 kap. 2 §

I bestämmelsen har klargjorts att lämplighetsprövning av större ägare och företagets ledning skall ske i samband med prövningen av en auktorisationsansökan. Paragrafen motsvarar bestämmelserna i bl.a. 2 kap. 3 § bankaktiebolagslagen och 2 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse (jfr prop. 1994/95:50 s. 279–282 och prop. 1995/96:173 s. 65–73). Genom hänvisningen i 7 kap. 2 § är bestämmelsen tillämplig även på auktoriserade marknadsplatser.

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 5.2 och 5.3.

3 kap. 1 §

Ändringen innebär att alla juridiska personer som uppfyller de i paragrafen angivna grundläggande kraven kan få bli medlemmar vid en börs. Därigenom ges möjlighet för exempelvis institutionella investerare såsom AP-fonden att bli börsmedlemmar. Dessutom anges uttryckligen att Riksgäldskontoret skall kunna bli börsmedlem.

Ändringen har behandlats närmare i avsnitt 8.2.

3 kap. 1 a §

I *första stycket* första meningen sägs att börsmedlemmar får delta i handeln vid en börs för egen räkning. Detta gäller både sådan handel som är tillståndspliktig enligt lagen om värdepappersrörelse och sådan handel som inte kräver tillstånd. Frågan om vad som skall förstås med tillståndspliktig handel för egen räkning har behandlats närmare i avsnitt 8.2 samt i prop. 1990/91:142 s. 109 och 110.

Är det så att den som ansöker om börsmedlemskap för att vid börserna bedriva sådan handel för egen räkning som är tillståndspliktig enligt lagen om värdepappersrörelse får det förutsättas att börserna inte beviljar medlemskap, om tillstånd saknas.

Vid deltagande i börshandel för annans räkning krävs att börsmedlemmen är ett värdepappersinstitut som har tillstånd att bedriva kommissions- eller förmedlingsverksamhet eller ett utländskt företag som i sitt hemland har motsvarande tillstånd och där står under betryggande tillsyn. För EES-företag vars tillstånd i hemlandet omfattar verksamhet med avseende på sådana finansiella instrument som ingår i investeringstjänstedirektivet (93/22/EEG) skall det – i överensstämmelse med direktivet – godtas att hemlandstillsynen är betryggande. I annat fall måste en prövning ske av om företaget står under betryggande tillsyn i hemlandet. En sådan prövning skall alltid ske beträffande företag som hör hemma utanför EES.

Företag som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande till andra företag inom samma koncern är undantagna från bestämmelserna i EG:s investeringstjänstedirektiv. Dessa företag skall inte heller behöva något värdepappersrörelsetillstånd för sin verksamhet (se nedan under kommentaren till 1 kap. 4 a § lagen [1991:981] om värdepappersrörelse). Om denna typ av företag uppfyller de generella krav som ställs upp av en börs bör – enligt det nya andra stycket – handel som utförs för andra koncernföretags räkning anses vara handel för egen räkning när det gäller frågan om tillträde till handeln vid en börs.

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 8.2.

3 kap. 3 a §

Bestämmelsen innebär att börsmedlemmar som inte står under tillsyn av Finansinspektionen eller av motsvarande myndighet i annat land är skyldiga att på begäran lämna inspektionen uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i handeln vid en börs. Finansinspektionen får förelägga sådana medlemmar att lämna begärda uppgifter till inspektionen. Föreläggandet kan förenas med vite (jfr 11 kap. 10 §). Bestämmelsen motsvarar vad som enligt 8 kap. 10 § gäller för clearingmedlemmar.

I 18 § insiderlagen (1991:1342) finns bestämmelser om uppgiftsskyldighet till Finansinspektionen i insiderutredningar. Uppgiftsskyldigheten enligt den bestämmelsen gäller även när det finns anledning anta att någon gjort sig skyldig till otillbörlig kurspåverkan. Börsmedlemmar skall – i enlighet med ett här föreslaget tillägg i 18 § insiderlagen – ingå i den krets som är uppgiftsskyldiga gentemot inspektionen enligt den paragrafen (se kommentaren till 18 § insiderlagen).

3 kap. 4 §

I *första stycket* klargörs att en börs skall övervaka att medlemmarna uppfyller de krav som gäller för börsmedlemskap. Dessa krav följer av 3 kap. 1 § och de preciseringar av dessa krav som anges i börsens egna regler. Övervakningen kan t.ex. ske genom att börsen med regelbundenhet kräver att medlemmarna redogör för sina interna förhållanden och att börsen granskar dessa redogörelser. Det bör även vara möjligt för en börs att genom platsbesök själv kontrollera att förhållandena hos en medlem är tillfredsställande. Vilka befogenheter en börs skall ha när det gäller övervakningen får regleras civilrättsligt genom avtal mellan börsen och dess medlemmar.

Genom *andra stycket* ges regeringen, eller efter vidaredelegation, Finansinspektionen möjlighet att meddela föreskrifter om hur börsens övervakning av medlemmarna skall gå till.

4 kap. 1 §

Ändringen i *tredje stycket* innebär att optioner och terminer i vissa fall får noteras vid en börs även om den underliggande tillgången inte är föremål för en betydande handel med tillförlitlig kursättning. En förutsättning för notering är dock att de generella kraven på den underliggande tillgången kommer att vara uppfyllda inom sex månader från det att ett börs, erbjudande- eller emissionsprospekt har offentliggjorts. Ett prospekt skall offentliggöras när det har godkänts eller registrerats av börsen eller Finansinspektionen. Det krävs således att det finns ett prospekt och att det av prospektet framgår när den underliggande tillgången kommer att börsnoteras. Även utländska prospekt som uppfyller kraven i det andra börsdirektivet (80/390/EEG) eller prospektdirektivet (89/298/EEG) kan godtas. Ändringen torde huvudsakligen vara av betydelse då den underliggande tillgången är en aktie, eftersom det i sådana fall i praktiken krävs att aktien är börsnoterad för att en betydande handel skall anses vara för handen. Med stöd av bestämmelsen kan notering av optioner och terminer ske om den underliggande aktien finns men ännu inte har börsnoterats eller om de aktier optionen eller terminen avser ännu inte har emitterats (exempelvis vid en nyemission) men då en emission är nära förestående. Detsamma kan även gälla för andra fondpapper än aktier, om avsikten är att dessa skall börsnoteras. För sådana fondpapper som handlas utanför en börs torde ändringen främst vara av betydelse vid nyemission.

Det nya *fjärde stycket* innebär att Finansinspektionen får medge att optioner och terminer får bli föremål för börshandel även om kraven i tredje stycket inte är uppfyllda. En förutsättning för att ett sådant medgivande skall få ske är att prissättningen på den tillgång som optionen eller terminen grundas på är tillförlitlig. Det skall således inte vara möjligt att genom manipulation av den underliggande tillgångens värde påverka kursättningen på optionen eller terminen. Optioner eller terminer kan emel-

lertid också grundas på ett eller flera index av olika slag. Börsnotering av sådana derivat skall få ske om indexet eller indexen är tillförlitliga. Prop. 1997/98:71

Ändringarna har behandlats närmare i avsnitt 9.

4 kap. 1 a §

Paragrafen är ny. Den innebär att det i lagtexten förs in ett klargörande av att ett företag som har tillstånd att bedriva börsverksamhet inte får inregistrera eller notera aktier eller andra fondpapper som företaget har gett ut vid den egna börsen.

4 kap. 2 §

Genom det nya *tredje stycket* införs en skyldighet för börser att – på begäran av Finansinspektionen – ge inspektionen terminalåtkomst till börsernas marknadsövervakningssystem. Härigenom ges inspektionen möjlighet att från sina egna lokaler ta del av börsernas system för sådan övervakning.

Ändringen i *fjärde stycket* ger regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen rätt att meddela föreskrifter om börsernas marknadsövervakning. Med stöd av denna bestämmelse kan föreskrifter meddelas om exempelvis hur marknadsövervakningen skall vara organiserad och de tekniska arrangemang som bör finnas för marknadsövervakningen. Vidare kan det ges föreskrifter om när och hur onormala kursrörelser och liknande skall rapporteras till Finansinspektionen. Detta är av stor betydelse för inspektionen när det gäller insiderövervakningen och kontrollen av att förbudet mot otillbörlig kurspåverkan efterlevs.

Ändringarna har behandlats närmare i avsnitt 7.

4 kap. 8 §

Genom paragrafen införs ett krav på att börser skall ha en särskild disciplinnämnd. En sådan nämnd finns för närvarande vid Stockholms fondbörs när det gäller ärenden mot emittenter som rör överträdelser av börsens regler. I paragrafen ställs emellertid krav på att en sådan nämnd skall finnas även för disciplinärenden som rör börsens medlemmar. Nämnden kan inrättas inom börsens egen organisation. Det finns emellertid ingenting som hindrar att en eller flera börser bildar en extern disciplinnämnd för handläggning av disciplinärenden.

Andra stycket innebär att strängare krav skall gälla för disciplinärenden som rör företag som äger ett kvalificerat innehav i en börs (jfr 1 kap. 4 § 11). I sådana fall har Finansinspektionen en rätt att föra ärendet till disciplinnämnden för prövning. För att underlätta för inspektionen att göra denna bedömning införs även en bestämmelse om skyldighet för börsen att vidarebefordra all information som den får från ett företag med ett kvalificerat innehav till Finansinspektionen (se 5 kap. 3 § och 6 kap. 2 §).

Disciplinnämnden är skyldig att pröva ett ärende som har aktualiserats av inspektionen. Prop. 1997/98:71

Bestämmelsen i *tredje stycket* ger Finansinspektionen möjlighet att ge en börs dispens från kravet på att inrätta en disciplinnämnd. Denna möjlighet kan användas i de fall där en börs driver sin verksamhet på ett sådant sätt att det inte finns något praktiskt behov av en disciplinnämnd.

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 6.

4 kap. 9 §

I bestämmelsens *första stycke* anges de minimikrav som ställs på ledamöterna i en disciplinnämnd. Kravet innebär att nämnden skall innehålla både juridisk kompetens och kompetens om förhållandena på värdepappersmarknaderna. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna, dvs. ha avlagt juris kandidatexamen eller juristexamen (se kungörelsen [1964:29] angående kunskapsprov för behörighet som domare, m.m.). En börs får uppställa strängare krav på nämndens ledamöter än vad som framgår av lagtexten.

Enligt *andra stycket* får nämndens sammansättning inte vara sådan att det kan uppkomma misstanke om jäv. Enligt bestämmelsen får personer som är anställda av börsen eller ett företag som äger ett kvalificerat innehav i börsen inte ingå bland nämndens ledamöter. Detsamma gäller personer som stadigvarande har ett kvalificerat uppdrag för börsens eller den kvalificerade ägarens räkning. Bland de kategorier som regelmässigt bör ingå i den sistnämnda gruppen kan nämnas styrelseledamöter och revisorer. Till denna grupp kan även räknas t.ex. advokater och konsulter, om dessa regelbundet anlitas av börsen eller ett företag som har ett kvalificerat innehav.

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 6.

4 kap. 10 §

Paragrafen, som är ny, innebär att förvaltningslagens jävsbestämmelser i tillämpliga delar skall gälla för ledamöterna i en disciplinnämnd. När bestämmelsen tillämpas kan viss ledning hämtas i den praxis som utvecklats kring jävsbestämmelsen i 11 § förvaltningslagen. Jävsreglerna syftar till att garantera att handläggningen av disciplinärenden präglas av objektivitet och opartiskhet samt att förtroendet för nämndens, och ytterst börsens, verksamhet upprätthålls.

Bland de jävsgrunder som kan komma i fråga kan nämnas intresse- och släktskapsjäv. Ett exempel på *intressejäv* är om en ledamot äger aktier i det bolag som disciplinärendet riktas mot. Om jäv i sådana fall skall anses föreligga beror på storleken av aktieinnehavet liksom på ärendets betydelse för bolaget. Normalt bör emellertid intressejäv anses föreligga i sådana situationer såvida inte aktieinnehavet är endast obetydligt. *Släktskapsjäv* föreligger när ärendet rör make, förälder, barn eller syskon till en ledamot i disciplinkommittén. Beträffande övriga släktskapsförhållanden som kan vara jävsgrundande bör i första hand mor- och farföräldrar,

barnbarn, svågrar och svägerskor samt svärföräldrar komma i fråga. Är det fråga om sådana släktskapsförhållandet bör det inte krävas någon närmare bedömning av om vederbörande är närstående eller inte. Andra fall där personer bör anses vara närstående är om det föreligger ett samboförhållande eller om ärendet angår någon som är förlovad med ledamoten. En annan jävsgrund är *ställföreträderjäv*. Den jävsgrunden torde främst ha betydelse om ledamoten är företrädare för den medlem eller emittent som granskas av disciplinnämnden. Frågan om vem som i egenkap av ställföreträdare har behörighet att företräda en juridisk person får avgöras enligt tillämpliga associationsrättsliga författningar, främst aktiebolagslagen (1975:1385). Normalt torde det vara den som har rätt att teckna medlemmens eller emittentens firma som omfattas av bestämmelsen. Andra jävsgrunder är *ombuds- och biträdesjäv*. Dessa jävsgrunder kan föreligga oavsett i vilket sammanhang ledamoten företrätt den medlem eller emittent som granskas och oavsett om han vid den tidpunkten ingått i nämnden eller inte. Jäv kan också grundas på den *generalklausul* som finns i 11 § förvaltningslagen. Generalklausulen syftar till att fånga upp sådana jävssituationer som inte täcks av övriga jävsgrunder. Som exempel på fall som kan omfattas av bestämmelsen är om ledamoten av någon anledning har en negativ inställning till det företag som är föremål för disciplinförfarandet och att denna inställning kan påverka hans objektivitet. Det kan t.ex. vara fråga om att djupa och varaktiga meningsskiljaktigheter uppstått i någon fråga som inte har beröringspunkter med disciplinärendet. Andra tänkbara fall som kan omfattas av bestämmelsen är om ledamoten står i beroendeställning till medlemmen eller emittenten, t.ex. genom att ha en låneskuld till företaget. Även uppdragsförhållanden kan omfattas, om de är av sådan art att det finns risk för att ledamotens objektivitet kan sättas i fråga.

Även handläggningen av jävsfrågor skall ske på samma sätt som enligt förvaltningslagen. I 12 § förvaltningslagen slås den grundläggande principen fast att den som är jävig inte får delta i handläggningen av ett ärende. Detta gäller i princip både förberedande åtgärder och deltagande i den slutliga prövningen. Undantag görs för åtgärder som måste vidtas skyndsamt och där det inte finns möjlighet för någon annan ledamot att träda in i den jäviges ställe. Att sådana brådskande ärenden förekommer i en disciplinnämnd torde vara mycket ovanligt. Enbart den omständigheten att det är svårt att få tag på en ersättare, t.ex. under semesterperioder, är inte i sig tillräckligt. Utrymmet för att tillämpa undantagsregeln torde således vara mycket begränsat. Vidare skall den som är jävig själv ta initiativ till att frågan tas upp. Detta hindrar naturligtvis inte att frågan initieras på annat sätt, t.ex. av en annan ledamot eller av en medlem eller emittent vid börsen. Hänvisningen till förvaltningslagens bestämmelser innebär dessutom att frågor om jäv skall handläggas med skyndsamhet. Sådana frågor kan också hanteras informellt utan beslut genom att någon annan träder i den jävige ledamotens ställe. Normalt får den som jävsfrågan gäller inte delta i handläggningen av den frågan.

Paragrafen ger en möjlighet för regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen att föreskriva hur ledamöterna i en disciplinnämnd skall utses. Sådana föreskrifter kan innebära att ledamöterna skall väljas av ett visst bolagsorgan, t.ex. bolagsstämman, eller att inspektionen skall ges tillfälle att yttra sig innan ledamöterna väljs. Föreskrifterna kan också avse att nämnden skall vara sammansatt av personer från olika intressegrupper.

Vidare ges möjlighet att meddela närmare föreskrifter om handläggningen av ärenden som rör överträdelse av börsens regler (disciplinärenden). Exempelvis kan föreskrivas hur ärenden skall hänskjutas till nämnden och hur utredningen av ärendena skall gå till. Ingenting hindrar att föreskrifterna beaktar de särpräglade förhållanden som råder vid börser av olika slag. Kraven kan t.ex. ställas olika för börser som tillhandahåller handelssystem jämfört med börser som mer har karaktären av att vara förmedlare av information om handeln. Föreskrifterna kan också vara olika utformade beroende på vilken typ av finansiella instrument som inregistreras eller noteras vid börsen.

5 kap. 3 §

Paragrafen har tillförts ett nytt *andra stycke* som föreskriver en skyldighet för en börs att till Finansinspektionen vidarebefordra upplysningar som den får från ett företag som har ett kvalificerat innehav i börser. Skyldigheten gäller i de fall företaget med ett kvalificerat innehav har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid börser. De upplysningar som avses är sådana som företaget enligt författningsbestämmelser, börsens eget regelverk eller avtal med börser är skyldigt att lämna till börser. En sådan upplysningskyldighet föreskrivs bl.a. i paragrafens första stycke. Av den nya bestämmelsen i 11 kap. 1 a § framgår att Finansinspektionen dessutom har rätt kräva in uppgifter från ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs. Tillägget i den förevarande paragrafen och bestämmelsen i 11 kap. har tillkommit för att ge Finansinspektionen större möjligheter att kontrollera sådana företags förhållanden och hur de behandlas av börser. Finansinspektionen har också enligt 4 kap. 8 § en rätt att hos börsens disciplinnämnd aktualisera ärenden som rör nu nämnda företag. En förutsättning för att sådana ärenden skall kunna förekomma är att företagen inte bara är ägare av börser utan även uppträder som medlemmar eller emittenter vid densamma.

Ändringen har behandlats i avsnitt 6.

6 kap. 2 §

Ändringen i *första stycket* är redaktionell.

I paragrafen har lagts till ett nytt *andra stycke* som överensstämmer med ändringen i 5 kap. 3 §.

Ändringen har behandlats i avsnitt 6.

7 kap. 2 §

Ändringen innebär att auktoriserade marknadsplatser inte behöver ha en disciplinnämnd. En sådan kan dock inrättas frivilligt av marknadsplatsen. Däremot kommer de nya bestämmelserna om lämplighetsprövning av kvalificerade ägare och ledning att gälla även för auktoriserade marknadsplatser. Även bestämmelserna om förutsättningarna för notering och handel av optioner och terminer samt noteringsförbud av företagets aktier vid den egna marknadsplatsen (4 kap. 1 § tredje och fjärde styckena) liksom om terminalåtkomst och föreskriftsrätt för Finansinspektionen beträffande marknadsövervakningssystem (4 kap. 2 § andra och tredje styckena) skall tillämpas på auktoriserade marknadsplatser.

Ändringen har behandlats i avsnitt 6.

7 kap. 2 a §

I paragrafen har en följdändring gjorts med anledning av att ändring skett i bestämmelsen om vilka som skall kunna antas som medlemmar vid en börs.

8 kap. 2 §

Ändringen klargör att lämplighetsprövning av större ägare och ledning skall ske även i samband med prövningen av ansökningar om tillstånd att få bedriva clearingverksamhet. Innebörden är densamma som i motsvarande bestämmelse för börser (jfr 2 kap. 2 §).

Ändringen har behandlats i avsnitt 5.2 och 5.3.

8 kap. 6 och 7 §§

Paragraferna har justerats med anledning av ändringarna i bestämmelserna i 3 kap. 1 och 1 a §§ om vilka som kan antas som medlemmar vid en börs. I 6 § har uttryckligen lagts till att Riksgäldskontoret kan antas som clearingmedlem. Dessutom har i samma paragraf ”institut och företag” ersatts med begreppet ”juridiska personer”. Denna ändring har gjorts i förtydligande syfte.

I 7 § har lagts till ett nytt *andra stycke* som i sak överensstämmer med andra stycket i den nya 3 kap. 1 a § (se kommentaren under den bestämmelsen).

11 kap. 1 a §

Paragrafen är ny och innebär en skyldighet för företag som har ett kvalificerat innehav i en börs att lämna uppgifter om sin verksamhet till Finansinspektionen. Detta gäller emellertid bara om företaget samtidigt är emittent eller medlem vid börser. Uppgifter behöver bara lämnas om inspektionen begär det. En sådan begäran om uppgifter kan exempelvis avse förhållanden som rör bedömningen av kursen på aktier som ett fö-

retag med ett kvalificerat innehav har noterade vid börser. Av 5 kap. 3 § andra stycket och 6 kap. 2 § andra stycket följer att börser omedelbart skall vidarebefordra sådan information till inspektionen när företag med ett kvalificerat innehav i en börs lämnat informationen till börser. Inspektionen kan emellertid med stöd av förevarande paragraf begära kompletterande information direkt från företaget. Vidare kan inspektionen som ett led i en övergripande granskning av företagets informationsgivning i efterhand begära upplysningar. Ett föreläggande om att lämna information kan förenas med vite (se 11 kap. 10 §). En vägran att lämna uppgifter kan ha betydelse för bedömningen av om ett företag med ett kvalificerat innehav är lämpligt som ägare (jfr 11 kap. 2 a–h §§).

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 6.

11 kap. 2 a - h §§

Paragraferna är överensstämmer med motsvarande bestämmelser om ägarprövning i 7 kap. bankrörelselagen, 6 kap. lagen om värdepappersrörelse m.fl. lagar. Innebörden är densamma som i de författningarna (jfr prop. 1995/96:173 s. 65–86). Beträffande den närmare innebörden av begreppet kvalificerat innehav, se kommentaren till 1 kap. 4 §.

När det i paragraferna talas om "företag" avses sådana företag som står under tillsyn enligt LBC. Bestämmelserna avser således inte ägarprövning i företag med ett kvalificerat innehav i en börs.

Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 5.2 och 5.3.

11 kap. 7 §

Genom en fjärde punkt i *första stycket* har införts en ny grund för återkallelse av auktorisation eller tillstånd. Tillägget innebär att en auktorisation eller ett tillstånd för ett företag skall kunna återkallas om vissa angivna befattningshavare i företaget inte uppfyller de lämplighetskrav som gäller för auktorisation som börs eller marknadsplats eller tillstånd att bedriva clearingverksamhet.

Ett nytt *tredje stycke* har införts för att klargöra att den del av bolagets obeskattade reserver som utgörs av eget kapital skall beaktas vid beräkningen av om bolagets egna kapital är tillräckligt högt. Beräkningen av det egna kapitalet skall ske på samma sätt som när kontrollbalansräkning upprättas enligt aktiebolagslagen. Den balansräkning som ligger till grund för bedömningen skall emellertid upprättas i enlighet med vanliga regler i bl.a. bokföringslagen.

Fjärde stycket innebär att företaget måste ges tillfälle att vidta rättelse, dvs. ersätta personen i fråga, innan ett beslut om återkallelse meddelas på den nu införda grunden. Inspektionen skall bestämma inom vilken tid rättelse skall ske. Denna frist får inte sättas längre än till tre månader. Ändringen är, liksom den nya fjärde punkten i första stycket, hämtad efter förebild från bl.a. bestämmelserna i 7 kap. 16 § bankrörelselagen och 6 kap. 9 § lagen om värdepappersrörelse och har samma innebörd som dessa.

11 kap. 10 §

I paragrafen har gjorts en följdändring med anledning av att inspektionen getts rätt att förelägga icke-finansiella företag som är börsmedlemmar att lämna uppgifter (jfr 3 kap. 3 a §). Dessutom har inspektionen getts rätt att förelägga vite i de fall där uppgifter begärs från ett företag som äger ett kvalificerat innehav i en börs (jfr 11 kap. 1 a §).

15.2 Förslaget till lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827)

2 kap. 3 §

I paragrafen har lagts till att anteckning skall ske på aktiekonto även när en förvaltare har förordnats med stöd av 11 kap. 2 h § LBC.

3 kap. 1 och 2 §§

Justeringarna i paragraferna är föranledda av ändringarna i LBC om vilka som skall kunna antas som medlemmar vid en börs. Dessutom har i 1 § ”institut och företag” ersatts med begreppet ”juridiska personer”, vilket har skett i förtydligande syfte. Beträffande den närmare innebörden av dessa ändringar hänvisas till författningskommentaren avseende 3 kap. 1 och 1 a §§ LBC.

I 2 § har lagts till ett nytt *andra stycke* som i sak överensstämmer med motsvarande ändringar i LBC (se 3 kap. 1 a § och 8 kap. 7 § LBC). Vidare har förts in en definition av begreppet ”koncern”. Definitionen överensstämmer med den som föreslagits bli införd i 1 kap.4 § 12 LBC (se kommentaren till den paragrafen).

15.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

5 kap. 17 §

Genom ändringen upphävs bestämmelsen om att ett kreditmarknadsbolags tillstånd skall återkallas om bolagets egna kapital understiger 2/3 av det registrerade aktiekapitalet. Detta överensstämmer med vad som gäller för bankaktiebolag och värdepappersbolag.

Ändringen har behandlats i avsnitt 10.2.

15.4 Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen
(1980:100)

Prop. 1997/98:71

8 kap. 5 §

Ändringen i *andra stycket* innebär att den sekretess som avses där även skall gälla i ärenden hos Finansinspektionen om prövning enligt LBC av större ägares lämplighet.

Genom ett tillägg i *tredje stycket* skall sekretess även gälla vid Finansinspektionens övervakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Bestämmelsen har betydelse vid utredningar om otillbörlig kurspåverkan enligt 7 kap. 1 § samma lag när Finansinspektionen med stöd av 18 § insiderlagen utnyttjar sin frågerätt.

Det nya *sjätte stycket* har behandlats i avsnitt 7. För att underlätta börsers arbete med att övervaka börsverksamheten och att vid behov kunna ingripa snabbt och effektivt införs en regel som gör det möjligt för Finansinspektionen att till en börs, utan hinder av sekretess, lämna ut uppgifter som förekommer i ett tillstånds- eller tillsynsärende.

15.5 Förslaget till lag om ändring i insiderlagen
(1990:1342)

7 a §

Genom ändringen klargörs att förbudet mot korttidshandel gäller även om det antal aktier som överlåts understiger det antal aktier som förvärvats inom tremånadersperioden.

Ändringen har behandlats närmare i avsnitt 11.

18 §

I paragrafen, som rör Finansinspektionens frågerätt, har lagts till att inspektionen får begära uppgifter även från börsmedlemmar, clearingmedlemmar och kontoförande institut. Ändringen är föranledd bl.a. av att börsmedlemskretsen utvidgats så att även företag som inte står under tillsyn skall kunna bli medlemmar vid en börs (se kommentaren till 3 kap. 1 och 1 a §§ LBC).

19 §

Paragrafen har ändrats som en följd av de ändringar som gjorts i 18 §.

15.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

Prop. 1997/98:71

1 kap. 2 §

I paragrafens *första stycke* har införts en ny åttonde punkt som definierar begreppet "koncern". Begreppet har samma innebörd som i 1 kap. 4 § 12 LBC (se kommentaren till den bestämmelsen).

1 kap. 3 a §

I paragrafen har lagts till ett nytt *första stycke*. Innebörden av ändringen är att det inte skall krävas tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse när ett företag inom en koncern utför investeringstjänster uteslutande för egen eller andra koncernföretags räkning.

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 8.2.

3 kap. 10 §

Genom paragrafen, som är ny, införs i en skyldighet för svenska värdepappersinstitut som organiserar handel med finansiella instrument att övervaka handeln och kursbildningen, dvs. att ha en marknadsövervakningsfunktion. Detta krav framgår av *första stycket* och motsvarar i princip det krav som gäller för börser (se 4 kap. 2 § andra stycket LBC). Bakgrunden till bestämmelsen är att värdepappersföretag i ökad omfattning organiserar handel med finansiella instrument på ett sätt som för allmänheten starkt påminner om börsverksamhet. Detta har till stor del möjliggjorts genom den snabba tekniska utvecklingen under senare år. Kravet gäller endast för svenska värdepappersinstitut. Om ett utländskt värdepappersinstitut organiserar handel med finansiella instrument på så sätt att handeln blir tillgänglig även för svenska investerare gäller bestämmelserna i institutets hemland.

I *andra stycket* medges undantag från kravet på marknadsövervakning om samma finansiella instrument är föremål för handel vid en börs. Av 1 kap. 7 a § lagen om värdepappersrörelse följer att värdepappersinstitut – om avslut har skett utanför en börs – normalt är skyldiga att rapportera avslut i finansiella instrument som är inregisterade eller noterade vid en börs till börser. Sådana affärer omfattas därför av den marknadsövervakning som sker vid börser.

Genom *tredje stycket* har Finansinspektionen, under förutsättning av regeringens bemyndigande, tilldelats en föreskriftsrätt även avseende den marknadsövervakning som skall ske hos svenska värdepappersinstitut.

4 kap. 4 §

Genom ändringen övergår bestämmelsen från att vara tvingande till att bli fakultativ. Regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektio-

nen har därmed möjlighet, men inte någon skyldighet, att föreskriva om risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Prop. 1997/98:71

Ändringen har behandlats närmare i avsnitt 12.

1 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

dels att 1 kap. 4 §, 2 kap. 2 §, 3 kap. 1 §, 4 kap. 1 och 2 §§, 5 kap. 3 §, 6 kap. 2 §, 7 kap. 2 och 2 a §§, 8 kap. 2, 6 och 7 §§ och 11 kap. 7 och 10 §§ samt rubriken närmast före 4 kap. 2 § skall ha följande lydelse,

dels att i lagen skall föras in fjorton nya paragrafer, 3 kap. 1 a och 3 a §§, 4 kap. 8–10 §§ samt 11 kap. 1 a och 2 a – h §§, samt närmast före 4 kap. 8 § och 11 kap. 2 a § nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.
4 §²⁰

I denna lag betyder

1. börs: företag som har fått auktorisation enligt 2 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar,

2. börsmedlem: den som av en börs har fått tillåtelse att delta i handeln vid börser,

3. auktoriserad marknadsplats: företag som har fått auktorisation enligt 7 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument,

4. clearingverksamhet: fortlöpande verksamhet som består i

a) att på clearingmedlemmarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta, eller

b) att genom inträdande som part eller som garant ta över ansvaret för förpliktelseernas fullgörande, eller

c) på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelseerna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

5. clearingorganisation: företag som har fått tillstånd enligt 8 kap. att driva clearingverksamhet,

6. clearingmedlem: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

7. option: en rätt att till ett bestämt pris i framtiden få köpa eller sälja tillgångar eller en rätt att vid en framtida tidpunkt få ett belopp som räknas ut på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

8. termin: ett avtal om köp av tillgångar som mot ett i avtalet bestämt pris skall levereras vid en framtida tidpunkt eller ett avtal om att betalning mellan parterna i framtiden skall ske på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

9. finansiellt instrument och fondpapper: vad som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,

²⁰ Senaste lydelse 1996:180.

10. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

10. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

11. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 % eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

2 kap.

2 §

Auktorisation som börs får meddelas ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening endast om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §, *och*

*2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §,
3. det kan antas att de som kommer att äga ett kvalificerat innehav i företaget inte kommer att motverka en sund utveckling av verksamheten i företaget och även i övrigt är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,*

4. de som avses ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har de insikter och den erfarenhet som måste krävas av den som deltar i ledningen av en börs och även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift, och

3. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag. 5. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

Auktorisation som börs får inte beviljas, om det kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

3 kap.

1 §²¹

²¹ Senaste lydelse 1994:2017.

En börs får som medlemmar ha endast

1. Riksbanken,
2. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
3. utländska företag som har säte i ett land inom EES och som i det landet har tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i 2, och
4. andra utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 2 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Till börsmedlem får antas endast den som har tillräckliga finansiella resurser och i övrigt är lämplig att delta i handeln vid börsen.

En börs får som medlemmar ha Riksbanken samt sådana institut och företag som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpliga att delta i handeln vid börsen.

1 a §

En börsmedlem får delta i handeln vid en börs för egen räkning. En börs får medge endast

1. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1 eller 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, och
2. utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 1 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ, rätt att delta i handeln vid en börs för annans räkning.

3 a §

Börsmedlemmar som inte står under Finansinspektionens tillsyn eller motsvarande tillsyn i hemlandet är skyldiga att på begäran av inspektionen lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i handeln vid börsen. Inspektionen får förelägga en sådan börsmedlem att lämna de begärda uppgifterna.

4 kap.
1 §

Vid en börs får notering av och handel med alla slags finansiella instrument ske. Notering av och handel med ett visst finansiellt instrument får dock inte inledas förrän börsen har lämnat sitt godkännande till detta.

Fondpapper får godkännas för notering och handel genom att börsen, efter prövning enligt 5 kap. 1 §, beslutar om inregistrering av fondpapperen. För fondpapper som inte är föremål för inregistrering får sådant godkännande lämnas endast om prövning har skett enligt 6 kap. 1 §.

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel bara om det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på.

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel om

1. det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på, eller
2. det av ett prospekt enligt 5 kap. 5 § denna lag eller 2 kap. 1 § första stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument framgår att sådan handel avses ske inom sex månader från offentliggörandet av prospektet.

Fondpapper som har getts ut av ett företag som driver en börs får inte inregistreras eller noteras vid den börsen.

Handelsregler

Handelsregler och marknadsövervakning

2 §

En börs skall ha ändamålsenliga regler för hur handeln vid börsen skall gå till.

Börsen skall övervaka handeln och kursbildningen vid börsen och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar samt med god sed på värdepappersmarknaden.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av handeln och kursbildningen vid en börs.

Disciplinnämnd

8 §

En börs skall ha en disciplin-nämnd med uppgift att handlägga ärenden om överträdelser av de regler som

gäller vid börsen Prop. 1997/98:71
(disciplinärenden). Bilaga 1

Gäller ärendet ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsen är disciplinnämnden skyldig att pröva det, om Finansinspektionen begär det.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen besluta att en börs inte behöver ha en disciplinnämnd.

9 §

En disciplinnämnd skall bestå av minst fem personer. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och väl erfarna som domare. Av övriga ledamöter skall minst två vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden.

I disciplinnämnden får inte ingå ledamöter som har anställning i eller kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för börsen eller ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsen. I nämnden får inte heller ingå ledamöter som är anställda av eller ingår i styrelsen för ett företag som är börsmedlem eller som har sina fondpapper inregistrerade eller noterade vid börsen.

10 §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

5 kap.

3 §

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börs skall

- Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börs skall
1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
 2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att

kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och annan författning samt

– offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpappere-
ren som är av betydelse för bedöm-
ning av kursvärdet på fondpappe-
ren.

3. offentliggöra de upplysningar
om verksamheten och fondpappe-
ren som är av betydelse för bedöm-
ning av kursvärdet på fondpappe-
ren.

*Om ett företag som har ett kvali-
ficerat innehav i en börs har gett ut
fondpapper som har inregistrerats
vid börsen, skall börsen omedelbart
lämna samma information till Fi-
nansinspektionen.*

6 kap.

2 §

En utgivare av fondpapper vilka
noterats med stöd av 1 § skall

*Den som har gett ut fondpapper
som har noterats med stöd av 1 §
skall*

– fortlöpande informera börsen
om sin verksamhet,

1. fortlöpande informera börsen
om sin verksamhet,

– i övrigt lämna börsen de upp-
lysningar som den behöver för att
kunna fullgöra sina uppgifter enligt
denna lag och andra författningar
samt

2. i övrigt lämna börsen de upp-
lysningar som den behöver för att
kunna fullgöra sina uppgifter enligt
denna lag och andra författningar
samt

– offentliggöra de upplysningar
om verksamheten och fondpappe-
ren som är av betydelse för bedöm-
ning av kursvärdet på fondpappe-
ren.

3. offentliggöra de upplysningar
om verksamheten och fondpappe-
ren som är av betydelse för bedöm-
ning av kursvärdet på fondpappe-
ren.

*Om ett företag som har ett kvali-
ficerat innehav i en börs har gett ut
fondpapper som har noterats vid
börsen, skall börsen omedelbart
lämna samma information till Fi-
nansinspektionen.*

7 kap.

2 §

Bestämmelserna för börs i 2, 4 och 6 kap. skall, med i andra stycket an-
givna undantag, tillämpas även i fråga om auktoriserad marknadsplats.

För auktoriserad marknadsplats
gäller inte bestämmelserna i 2 kap.
1 § om sundhetskrav, i 2 kap. 6 §
om styrelses storlek och verkstäl-
lande direktör, i 4 kap. 1 § andra
stycket såvitt avser inregistrering av
fondpapper, i 4 kap. 3 § om kurs-

För auktoriserad marknadsplats
gäller inte bestämmelserna i 2 kap.
1 § om sundhetskrav, i 2 kap. 6 §
om styrelses storlek och verkstäl-
lande direktör, i 4 kap. 1 § andra
stycket såvitt avser inregistrering av
fondpapper, i 4 kap. 3 § om kurs-

notering och information *och* i notering och information, i 4 kap. 4 kap. 4 § om rapportering av avslut *och* i slut. 4 kap. 8–10 §§ om disciplinnämnd.

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

2 a §²²

En auktoriserad marknadsplats är skyldig att låta sådana institut och företag som *avses i 3 kap. 1 § första stycket 2–4* delta i handeln vid marknadsplatsen, om de uppfyller av marknadsplatsen uppställda krav.

En auktoriserad marknadsplats är skyldig att låta sådana institut och företag som *har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1–3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ* delta i handeln vid marknadsplatsen, om de uppfyller av marknadsplatsen uppställda krav.

8 kap.

2 §

Tillstånd för ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening att driva clearingverksamhet får meddelas endast om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §, *och*

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §,
3. *det kan antas att de som kommer att äga ett kvalificerat innehav i företaget inte kommer att motverka en sund utveckling av verksamheten i företaget och även i övrigt är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en clearingorganisation,*

4. *de som avses ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har de insikter och den erfarenhet som måste krävas av den som deltar i ledningen för en clearingorganisation och även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift, och*

3. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

5. *företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag. Tillstånd att driva clearingverksamhet får inte beviljas, om det*

²² Senaste lydelse 1994:2017.

kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

6 §²³

En clearingorganisation får som medlemmar ha sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 och även andra företag. I samtliga fall krävs att institutet eller företaget har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpligt att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

En clearingorganisation får som medlemmar ha Riksbanken samt institut och företag som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpliga att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

7 §²⁴

En clearingmedlem får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

En clearingmedlem får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt Riksbanken och sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 a § 1 och 2 rätt att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

11 kap.

1 a §

Företag som har ett kvalificerat innehav i en börs skall lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Inspektionen får förelägga ett sådant företag att lämna de begärda uppgifterna.

²³ Senaste lydelse 1996:180.

²⁴ Senaste lydelse 1996:180.

2 a §

Ett direkt eller indirekt förvärv av aktier eller andelar i ett företag, som medför att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, får ske bara efter tillstånd av Finansinspektionen. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas så att det uppgår till eller överstiger 20, 33 eller 50 % av kapitalet eller röstetalet för samtliga aktier eller andelar eller så att företaget blir ett dotterföretag.

Tillstånd enligt första stycket skall ha meddelats före förvärvet. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren skall få behålla de aktier eller andelar som erhållits. Förvärvaren skall ansöka om tillstånd till ett sådant förvärv inom sex månader efter det att aktierna eller andelarna erhållits.

2 b §

Tillstånd skall ges till förvärv som avses i 2 a §, om det kan antas att förvärvaren inte kommer att motverka en sund utveckling av företagets verksamhet och om förvärvaren även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Tillstånd får inte ges, om förvärvaren i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Finansinspektionen får föreskriva en viss tid inom vilken ett förvärv skall genomföras.

Finansinspektionen skall meddela beslut i ett ärende enligt denna

paragraf inom tre månader från det att ansökan om tillstånd gjordes.

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

2 c §

Den som avser att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de i 2 a § angivna gränserna skall underrätta Finansinspektionen om detta.

2 d §

När ett företag får kännedom om att aktier eller andelar i företaget blivit föremål för ett sådant förvärv som avses i 2 a § eller för en sådan avyttring som avses i 2 c §, skall företaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

Ett företag skall årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktie- eller andelsägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i företaget samt storleken på innehaven.

2 e §

Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett företag, skall den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

2 f §

Om ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar utövar eller kan antas komma att utöva sitt inflytande på ett sätt som motverkar en sund utveckling av verksamheten i företaget, får Finansinspektionen besluta att ägaren vid stämman inte får företräda fler aktier eller andelar än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat. Detsamma gäller, om en sådan ägare i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra

ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

Om ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar har underlåtit att ansöka om tillstånd till ett förvärv som avses i 2 a §, får inspektionen besluta att ägaren vid stämman inte får företräda aktierna eller andelarna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av inspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar, får innehavaren inte företräda aktierna eller andelarna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

2 g §

Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 2 f § första stycket att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 2 f § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

Aktier eller andelar som omfattas av ett förbud enligt 2 f § eller ett föreläggande enligt första stycket skall inte medräknas när det fordras samtycke av ägare till en viss del av aktierna eller andelarna i företaget för att ett beslut skall bli giltigt eller en befogenhet skall få utövas, såvida inte förvaltare har förordnats enligt 2 h §.

2 h §

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier eller andelar som enligt 2 f § inte får företrädas av ägaren. Sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sin

hemvist, eller om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen skall betalas av ägaren till aktierna eller andelarna och skall på begäran förskötteras av företaget. Om den betalningsskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

7 §

Auktorisation eller tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett företag skall återkallas av Finansinspektionen om

1. företaget genom att överträda denna lag eller någon föreskrift som har meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser,

2. företaget inte bedriver sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser, *eller*

3. såvitt avser svenskt aktiebolag, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget, *eller*

2. företaget inte bedriver sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser,
3. såvitt avser svenskt aktiebolag, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget, *eller*
4. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 2 § första stycket 4 eller 8 kap. 2 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 1 meddela varning i stället för att återkalla auktorisationen eller tillståndet.

Vid tillämpning av första stycket 3 skall det egna kapitalet beräknas med beaktande av 13 kap. 2 § tredje stycket aktiebolagslagen (1975:1385).

I fall som avses i första stycket 4 får auktorisationen eller tillståndet återkallas bara om Finansinspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och han eller hon, sedan en av inspektionen be-

*stämd tid av högst tre månader
gått, fortfarande finns kvar i styrel-
sen eller är verkställande direktör
eller dennes ställföreträdare.*

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

Vid återkallelse av ett tillstånd att driva clearingverksamhet får inspektionen besluta om hur rörelsen skall avvecklas.

Ett beslut om återkallelse av tillstånd att driva clearingverksamhet får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

10 §²⁵

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 8 kap. 10 § eller 11 kap. 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 3 kap. 3 a §, 8 kap. 10 § eller 11 kap. 1 a eller 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

²⁵ Senaste lydelse 1996:180.

Härigenom föreskrivs att 2 kap. 3 § samt 3 kap. 1 och 2 §§ aktiekontolagen (1989:827) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*2 kap.
3 §²⁶

I ett aktiekonto som avses i 2 § skall anges

1. aktieägarens namn, personnummer eller annat identifierings-nummer samt postadress,

2. namn, personnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress för panthavare och för den som har en rättighet på grund av sådan inskränkning i rätten att fritt förfoga över aktien som avses i 11,

3. det antal aktier som kontot omfattar med uppgift om aktiernas nominella belopp och för varje aktie huruvida full betalning har erlagts för aktien till avstämningsbolaget,

4. till vilket slag varje aktie hör, om aktier av olika slag kan finnas enligt bolagsordningen,

5. i förekommande fall att aktie av visst slag kan omvandlas till en aktie av annat slag,

6. förbehåll att aktieägare eller annan skall vara berättigad att lösa aktie som övergår till ny ägare,

7. utbetalning som görs vid inlösen av en aktie eller minskning av aktiens nominella belopp eller vid skifte av bolagets tillgångar,

8. i förekommande fall att aktieägaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 7 kap. 14 a § bankrörelselagen (1987:617), 5 kap. 15 a § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),

8. i förekommande fall att aktieägaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 7 kap. 14 a § bankrörelselagen (1987:617), 5 kap. 15 a § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 11 kap. 2 h § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713).

9. pantsättning avseende en aktie,

10. konkurs avseende aktieägaren samt utmätning, kvarstad, eller betalningssäkring avseende en aktie eller panträtt i aktien,

11. inskränkning i rätten att fritt förfoga över en aktie som avses i 3 kap. 12 och 15 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), 3 kap. 12 och 15 §§

²⁶ Lydelse enligt prop. 1996/97:114.

försäkringsrörelselagen (1982:713) eller 3 kap. 13 och 16 §§ bankaktiebolagslagen (1987:618),

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

12. inskränkning enligt 13 kap. 19 § andra stycket eller 14 kap. 21 § andra stycket föräldrabalken.

Har utan återbetalning en aktie dragits in eller det nominella beloppet ändrats, skall detta anges i aktiekontot så snart det kan ske.

3 kap.

1 §²⁷

Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret har rätt att vara kontoförande institut. I övrigt avgör Värdepapperscentralen vem som har rätt att vara kontoförande institut. Sådan rätt får medges sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 2–4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och även andra företag. I samtliga fall krävs att institutet eller företaget har betryggande kapitalstyrka och teknisk och juridisk sakkunskap samt i övrigt bedöms vara *lämpligt* att delta i kontoföringen hos centralen.

Värdepapperscentralen skall vid sin prövning tillämpa principerna om

- fritt tillträde, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av centralen får delta i kontoföringen, och
- neutralitet, som innebär att av centralen uppställda regler utformas och tillämpas på ett likformigt sätt.

Av de kontoförande instituten skall minst ett vara helägt dotterbolag till Värdepapperscentralen.

2 §²⁸

Ett kontoförande institut får vidta registreringsåtgärder hos Värdepapperscentralen för egen räkning. Värdepapperscentralen får endast medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt sådana institut som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet annans räkning.

Ett kontoförande institut får vidta registreringsåtgärder hos Värdepapperscentralen för egen räkning. Värdepapperscentralen får endast medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare, *Riksbanken* samt sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 a § 1 och 2 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet rätt att vidta registreringsåtgärder för annans räkning.

²⁷ Senaste lydelse 1996:179.

²⁸ Senaste lydelse 1996:179.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

3 Förslag till lag om ändring i lagen (1982:1610) om finansieringsverksamhet²⁹

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 17 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet³⁰ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap. 17 §³¹

Ett tillstånd att driva finansieringsverksamhet som har lämnats ett kreditmarknadsföretag skall återkallas av Finansinspektionen om

1. företaget inte inom ett år efter beviljande av tillstånd har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser, eller om företaget dessförinnan förklarat sig avstå från tillståndet,

2. företaget under en sammanhängande tid av ett år inte drivit sådan rörelse som tillståndet avser,

3. företaget genom att överträda en bestämmelse som avses i 16 § eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser,

4. företagets kapitalbas understiger det minsta belopp som krävs enligt 4 kap. 1 § andra eller tredje stycket och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget,

5. företagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget, eller

6. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 2 och 3 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning. I fall som avses i första stycket 4 och 5 får inspektionen medge förlängd tid för täckande av bristen, om det finns särskilda skäl. I fall som avses i första stycket 6 får tillstånd åter-

4. företagets kapitalbas understiger det minsta belopp som krävs enligt 4 kap. 1 § andra eller tredje stycket och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget, *eller*

5. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 2 och 3 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning. I fall som avses i första stycket 4 får inspektionen medge förlängd tid för täckande av bristen, om det finns särskilda skäl. I fall som avses i första stycket 5 får tillstånd åter-

²⁹ Senaste lydelse av lagens rubrik enligt prop. 1996/97:114.

³⁰ Lagen omtryckt 1996:1004.

³¹ Prop. 1996/97:114.

kallas bara om Finansinspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader gått, fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare.

Om tillståndet återkallas får inspektionen besluta hur avvecklingen av verksamheten skall ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Häri genom föreskrivs att 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100)³² skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*8 kap.
5 §³³

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag och försäkringsaktiebolag, eller av andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag eller försäkringsaktiebolag,

2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller

3. aktier eller andelar i börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation

gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första–tredje styckena för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Samma sekretess gäller hos Finansinspektionen, i den mån regeringen föreskriver det, om inspektionen från motsvarande utländsk myndighet erhållit uppgifter enligt annat avtal. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

³² Lagen omtryckt 1992:1474.

³³ Prop. 1996/97:114.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

Prop. 1997/98:71
Bilaga 1

Utan hinder av sekretess får uppgift enligt första stycket lämnas till en börs om uppgiften behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller annan författning.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Härigenom föreskrivs att 7 a och 18 §§ insiderlagen (1990:1342) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*7 a §³⁴

Om den som enligt 8 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får motsvarande antal aktier av samma slag överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 10 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket.

Om den som enligt 8 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får motsvarande *eller ett lägre* antal aktier av samma slag överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

18 §³⁵

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i denna lag har överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars finansiella instrument överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
5. myndighet,
6. börs, auktoriserad marknadsplats, eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,
7. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
8. någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet

7. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § aktiekontolagen (1989:827),

8. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

9. någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet

³⁴ Senaste lydelse 1996:1016.

³⁵ Senaste lydelse 1996:1016.

råd eller annan sådan åtgärd som rådet eller annan sådan åtgärd som Prop. 1997/98:71
avses i 4 §. avses i 4 §. Bilaga 1

Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 4 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

4 §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, finansinspektionen *skall* i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna *skall* avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen *får* i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna *får* avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Förteckning över remissinstanser

Prop. 1997/98:71
Bilaga 2

Efter remiss har yttrande över departementspromemorian Ds 1997:40 Förstärkt tillsyn över börser avgetts av Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, Kammarrätten i Stockholm, Justitiekanslern, Riksrevisionsverket, Riksskatteverket, Konkurrensverket, Aktiefrämjandet, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Allmänna pensionsfonden, förstatedje fondstyrelserna, Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, Fondbolagens förening, Landsorganisationen i Sverige (LO), OM Stockholm AB, Penningmarknadsinformation PMI AB, Stockholms Fondbörs AB, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF), Sveriges advokatsamfund, Sveriges Försäkringsförbund, Sveriges Industriförbund, Tjänstemännens Centralorganisation (TCO) och Värdepapperscentralen VPC AB.

Efter remiss har yttrande över Finansinspektionens hemställan om att få terminalåtkomst till börsernas marknadsövervakningssystem (se avsnitt 7) avgetts av Riksbanken, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, OM Stockholm AB, Penningmarknadsinformation PMI AB, Stockholms Fondbörs AB, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen.

Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

dels att 1 kap. 4 §, 2 kap. 2 §, 3 kap. 1 §, 4 kap. 1 och 2 §§, 5 kap. 3 §, 6 kap. 2 §, 7 kap. 2 och 2 a §§, 8 kap. 2, 6 och 7 §§ och 11 kap. 7 och 10 §§ samt rubriken närmast före 4 kap. 2 § skall ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 2 kap. 8 § skall lyda ”Tystnadsplikt”,

dels att i lagen skall föras in sjutton nya paragrafer, 3 kap. 1 a, 3 a och 4 §§, 4 kap. 1 a och 8–11 §§ samt 11 kap. 1 a och 2 a–h §§, samt närmast före 4 kap. 8 § och 11 kap. 2 a § nya rubriker av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

1 kap
4 §³⁶

I denna lag betyder

1. börs: företag som har fått auktorisation enligt 2 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar,

2. börsmedlem: den som av en börs har fått tillåtelse att delta i handeln vid börsen,

3. auktoriserad marknadsplats: företag som har fått auktorisation enligt 7 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument,

4. clearingverksamhet: fortlöpande verksamhet som består i

a) att på clearingmedlemmarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta, eller

b) att genom inträdande som part eller som garant ta över ansvaret för förpliktelseernas fullgörande, eller

c) på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelseerna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

5. clearingorganisation: företag som har fått tillstånd enligt 8 kap. att driva clearingverksamhet,

6. clearingmedlem: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

7. option: en rätt att till ett bestämt pris i framtiden få köpa eller sälja tillgångar eller en rätt att vid en framtida tidpunkt få ett belopp som räknas ut på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

8. termin: ett avtal om köp av tillgångar som mot ett i avtalet bestämt pris skall levereras vid en framtida tidpunkt eller ett avtal om att betal-

³⁶ Senaste lydelse 1996:180.

ning mellan parterna i framtiden skall ske på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

9. finansiellt instrument och fondpapper: vad som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,

10. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. 10. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

11. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

12. koncern: detsamma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385). Vad som där sägs om moderbolag skall även tillämpas på andra juridiska personer än aktiebolag.

2 kap

2 §

Auktorisation som börs får meddelas ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening endast om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §, *och*

*2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §,
3. det kan antas att de som kommer att äga ett kvalificerat innehav i företaget inte kommer att motverka en sund utveckling av verksamheten i företaget och även i övrigt är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,*

4. de som avses ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har de insikter och den erfarenhet som måste krävas av den som deltar i ledningen av en börs och även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift, och

3. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag. 5. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

Auktorisation som börs får inte beviljas, om det kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt

sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

3 kap
1 §³⁷

En börs får som medlemmar ha endast

1. Riksbanken,
2. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
3. utländska företag som har säte i ett land inom EES och som i det landet har tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i 2, och
4. andra utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 2 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Till börsmedlem får antas endast den som har tillräckliga finansiella resurser och i övrigt är lämplig att delta i handeln vid börsen.

En börs får som medlemmar ha Riksbanken och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpliga att delta i handeln vid börsen.

1 a §

En börsmedlem får delta i handeln vid en börs för egen räkning. En börs får endast medge följande institut och företag rätt att delta i handeln vid en börs för annans räkning:

1. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1 eller 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, och
2. utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 1 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

³⁷ Senaste lydelse 1994:2017.

Om ett företag inom en koncern uteslutande bedriver handel för egen och för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, den handel som företaget bedriver anses vara handel för egen räkning.

3 a §

Börsmedlemmar som inte står under Finansinspektionens tillsyn eller motsvarande tillsyn i hemlandet är skyldiga att på begäran av inspektionen lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i handeln vid börsen. Inspektionen får förelägga en sådan börsmedlem att lämna de begärda uppgifterna.

4 §

En börs skall övervaka att medlemmarna följer de krav som gäller vid börsen.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av medlemmarna vid en börs.

4 kap

1 §

Vid en börs får notering av och handel med alla slags finansiella instrument ske. Notering av och handel med ett visst finansiellt instrument får dock inte inledas förrän börsen har lämnat sitt godkännande till detta.

Fondpapper får godkännas för notering och handel genom att börsen, efter prövning enligt 5 kap. 1 §, beslutar om inregistrering av fondpapperen. För fondpapper som inte är föremål för inregistrering får sådant godkännande lämnas endast om prövning har skett enligt 6 kap. 1 §.

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel bara om det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kursättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på.

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel om

1. det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kursättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på, eller

2. det av ett prospekt enligt 5 kap. 5 § denna lag eller 2 kap. 1 § första stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument framgår att handel enligt 1 avses ske inom sex månader från offentliggörandet

av prospektet.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen medge att optioner och terminer godkänns för notering och handel även i andra fall än som anges i andra stycket. I sådana fall krävs det att det finns en tillförlitlig prissättning på den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på eller, om optionen eller terminen grundas på ett eller flera index, att dessa är tillförlitliga.

1 a §

Fondpapper som har getts ut av ett företag som har auktorisation som börs får inte inregistreras eller noteras vid den börsen.

Handelsregler

Handelsregler och marknadsövervakning

2 §

En börs skall ha ändamålsenliga regler för hur handeln vid börsen skall gå till.

Börsen skall övervaka handeln och kursbildningen vid börsen och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar samt med god sed på värdepappersmarknaden.

Börsen är skyldig att på begäran av Finansinspektionen ge inspektionen terminalåtkomst till sitt system för marknadsövervakning.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av handeln och kursbildningen vid en börs.

Disciplinnämnd

8 §

En börs skall ha en disciplin-nämnd med uppgift att handlägga ärenden om överträdelse av de regler som gäller vid börsen (disciplinärenden).

Gäller ärendet ett företag som

har ett kvalificerat innehav i börsern är disciplinnämnden skyldig att pröva ärendet, om Finansinspektionen begär det.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen besluta att en börse inte behöver ha en disciplinnämnd.

9 §

En disciplinnämnd skall bestå av minst fem personer. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och väl erfarna som domare. Av övriga ledamöter skall minst två vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden.

I disciplinnämnden får det inte ingå ledamöter som har anställning i börsern eller i ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsern. Detsamma skall gälla personer som har ett kvalificerat och stadigvarande uppdrag för börsern eller för ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsern.

10 §

För ledamöterna i en disciplinnämnd skall vad som sägs i 11 och 12 §§ förvaltningslagen (1986:223) om jäv gälla i tillämpliga delar.

11 §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

5 kap

3 §

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börse skall

- Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börse skall
1. fortlöpande informera börsern om sin verksamhet,
 2. i övrigt lämna börsern de upplysningar som den behöver för att

kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och annan författning samt

– offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid börsen, skall börsen omedelbart lämna samma information som i första stycket till Finansinspektionen.

6 kap

2 §

En utgivare av fondpapper vilka noterats med stöd av 1 § skall

– fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
– i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar samt

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar samt

– offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har noterats vid börsen, skall börsen omedelbart lämna samma information som i första stycket till Finansinspektionen.

7 kap

2 §

Bestämmelserna för börs i 2, 4 och 6 kap. skall, med i andra stycket angivna undantag, tillämpas även i fråga om auktoriserad marknadsplats.

För auktoriserad marknadsplats gäller inte bestämmelserna i 2 kap. 1 § om sundhetskrav, i 2 kap. 6 §

För auktoriserad marknadsplats gäller inte bestämmelserna i 2 kap. 1 § om sundhetskrav, i 2 kap. 6 §

om styrelses storlek och verkställande direktör, i 4 kap. 1 § andra stycket såvitt avser inregistrering av fondpapper, i 4 kap. 3 § om kursnotering och information och i 4 kap. 4 § om rapportering av avslut.

om styrelses storlek och verkställande direktör, i 4 kap. 1 § andra stycket såvitt avser inregistrering av fondpapper, i 4 kap. 3 § om kursnotering och information, i 4 kap. 4 § om rapportering av avslut och i 4 kap. 8–11 §§ om disciplinnämnd.

2 a §³⁸

En auktoriserad marknadsplats är skyldig att låta *sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 2–4* delta i handeln vid marknadsplatsen, om de uppfyller av marknadsplatsen uppställda krav.

En auktoriserad marknadsplats är skyldig att låta *värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1–3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ* delta i handeln vid marknadsplatsen, om de uppfyller av marknadsplatsen uppställda krav.

8 kap

2 §

Tillstånd för ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening att driva clearingverksamhet får meddelas endast om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §, och

2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla de krav som anges i 1 §,

3. *det kan antas att de som kommer att äga ett kvalificerat innehav i företaget inte kommer att motverka en sund utveckling av verksamheten i företaget och även i övrigt är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en clearingorganisation,*

4. *de som avses ingå i företagens styrelse eller vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har de insikter och den erfarenhet som måste krävas av den som deltar i ledningen för en clearingorganisation och även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift, och*

³⁸ Senaste lydelse 1994:2017.

3. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

5. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

Tillstånd att driva clearingverksamhet får inte beviljas, om det kan antas att någon som i väsentlig mån har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i företaget.

6 §³⁹

En clearingorganisation får som medlemmar ha sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 och även andra företag. I samtliga fall krävs att institutet eller företaget har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpligt att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

En clearingorganisation får som medlemmar ha Riksbanken och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt bedöms vara lämpliga att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

7 §⁴⁰

En clearingmedlem får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

En clearingmedlem får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt Riksbanken och sådana institut och företag som avses i 3 kap. 1 a § 1 och 2 rätt att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

Om ett företag inom en koncern deltar i clearingverksamhet uteslutande för egen och för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, deltagandet i clearingverksamhet anses vara för egen räkning.

11 kap

³⁹ Senaste lydelse 1996:180.

⁴⁰ Senaste lydelse 1996:180.

1 a §

Ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs och samtidigt är medlem vid börsen eller har gett ut fondpapper som är inregistrerade eller noterade vid börsen, skall lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet som inspektionen begär. Inspektionen får förelägga ett sådant företag att lämna de begärda uppgifterna.

Ägarprövning*2 a §*

Ett direkt eller indirekt förvärv av aktier eller andelar i ett företag, som medför att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, får ske bara efter tillstånd av Finansinspektionen. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas så att det uppgår till eller överstiger 20, 33 eller 50 procent av kapitalet eller röstetalet för samtliga aktier eller andelar eller så att företaget blir ett dotterföretag.

Tillstånd enligt första stycket skall ha meddelats före förvärvet. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren skall få behålla de aktier eller andelar som erhållits. Förvärvaren skall ansöka om tillstånd till ett sådant förvärv inom sex månader efter det att aktierna eller andelarna erhållits.

2 b §

Tillstånd skall ges till förvärv som avses i 2 a §, om det kan antas att förvärvaren inte kommer att motverka en sund utveckling av företagets verksamhet och om förvärvaren även i övrigt är lämplig att ut-

öva ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Tillstånd får inte ges, om förvärvaren i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Finansinspektionen får föreskriva en viss tid inom vilken ett förvärv skall genomföras.

Finansinspektionen skall meddela beslut i ett ärende enligt denna paragraf inom tre månader från det att ansökan om tillstånd gjordes.

2 c §

Den som avser att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de gränser som anges i 2 a § skall underrätta Finansinspektionen om detta.

2 d §

När ett företag får kännedom om att aktier eller andelar i företaget blivit föremål för ett sådant förvärv som avses i 2 a § eller för en sådan avyttring som avses i 2 c §, skall företaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

Ett företag skall årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktie- eller andelsägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i företaget samt storleken på innehaven.

2 e §

Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett företag, skall den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

2 f §

Om ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar utövar eller kan antas komma att utöva sitt inflytande på ett sätt som motverkar en sund utveckling av verksamheten i företaget, får Finansinspektionen besluta att ägaren vid stämman inte får företräda fler aktier eller andelar än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat. Detsamma gäller, om en sådan ägare i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Om ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar har underlåtit att ansöka om tillstånd till ett förvärv som avses i 2 a §, får inspektionen besluta att ägaren vid stämman inte får företräda aktierna eller andelarna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av inspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar, får innehavaren inte företräda aktierna eller andelarna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

2 g §

Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 2 f § första stycket att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 2 f § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

Aktier eller andelar som omfattas av ett förbud enligt 2 f § eller ett föreläggande enligt första stycket skall inte medräknas när det fordras samtycke av ägare till en viss del av aktierna eller andelarna

i företaget för att ett beslut skall bli giltigt eller en befogenhet skall få utövas, såvida det inte har förordnats en förvaltare enligt 2 h §.

2 h §

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier eller andelar som enligt 2 f § inte får företrädas av ägaren. Sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sitt hemvist, eller om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen skall betalas av ägaren till aktierna eller andelarna och skall på begäran förskötteras av företaget. Om den betalningsskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

7 §

Auktorisation eller tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett företag skall återkallas av Finansinspektionen om

1. företaget genom att överträda denna lag eller någon föreskrift som har meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser,

2. företaget inte bedriver sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser, *eller*

3. såvitt avser svenskt aktiebolag, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget, *eller*

3. såvitt avser svenskt aktiebolag, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget, *eller*
4. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 2 § första stycket 4 eller 8 kap. 2 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 1 meddela varning i stället för att återkalla auktorisationen eller tillståndet.

Vid tillämpning av första stycket 3 skall det egna kapitalet beräknas med beaktande av 13 kap. 2 § tredje stycket aktiebolagslagen (1975:1385).

I fall som avses i första stycket 4 får auktorisationen eller tillståndet återkallas bara om Finansinspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och om han eller hon, efter en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader, fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare.

Vid återkallelse av ett tillstånd att driva clearingverksamhet får inspektionen besluta om hur rörelsen skall avvecklas.

Ett beslut om återkallelse av tillstånd att driva clearingverksamhet får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

10 §⁴¹

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 8 kap. 10 § eller 11 kap. 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 3 kap. 3 a §, 8 kap. 10 § eller 11 kap. 1 a eller 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

⁴¹ Senaste lydelse 1996:180.

Härigenom föreskrivs att 2 kap. 3 § samt 3 kap. 1 och 2 §§ aktiekontolagen (1989:827) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

2 kap
3 §⁴²

I ett aktiekonto som avses i 2 § skall anges

1. aktieägarens namn, personnummer eller annat identifierings-nummer samt postadress,

2. namn, personnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress för panthavare och för den som har en rättighet på grund av sådan inskränkning i rätten att fritt förfoga över aktien som avses i 11,

3. det antal aktier som kontot omfattar med uppgift om aktiernas nominella belopp och för varje aktie huruvida full betalning har erlagts för aktien till avstämningsbolaget,

4. till vilket slag varje aktie hör, om aktier av olika slag kan finnas enligt bolagsordningen,

5. i förekommande fall att aktie av visst slag kan omvandlas till en aktie av annat slag,

6. förbehåll att aktieägare eller annan skall vara berättigad att lösa aktie som övergår till ny ägare,

7. utbetalning som görs vid inlösen av en aktie eller minskning av aktiens nominella belopp eller vid skifte av bolagets tillgångar,

8. i förekommande fall att aktieägaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 7 kap. 14 a § bankrörelselagen (1987:617), 5 kap. 15 a § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),

8. i förekommande fall att aktieägaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 7 kap. 14 a § bankrörelselagen (1987:617), 5 kap. 15 a § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 11 kap. 2 h § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713).

9. pantsättning avseende en aktie,

10. konkurs avseende aktieägaren samt utmätning, kvarstad eller betalningssäkring avseende en aktie eller panträtt i aktien,

11. inskränkning i rätten att fritt förfoga över en aktie som avses i 3 kap. 12 och 15 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), 3 kap. 12 och 15 §§

⁴² Senaste lydelse 1997:470.

försäkringsrörelselagen (1982:713) eller 3 kap. 13 och 16 §§ bankaktiebolagslagen (1987:618),

Prop. 1997/98:71
Bilaga 3

12. inskränkning enligt 13 kap. 19 § andra stycket eller 14 kap. 21 § andra stycket föräldrabalken.

Har utan återbetalning en aktie dragits in eller det nominella beloppet ändrats, skall detta anges i aktiekontot så snart det kan ske.

3 kap

1 §⁴³

Sveriges riksbank och Riksgälds- *Riksbanken* och Riksgäldskontoret kontoret har rätt att vara kontoförande institut. I övrigt avgör Värdepapperscentralen vem som har rätt att vara kontoförande institut. Sådan rätt får medges *sådana institut och företag* som avses i 3 kap. 1 § första stycket 2–4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och även andra företag. I samtliga fall krävs att institutet eller företaget har betryggande kapitalstyrka och teknisk och juridisk sakkunskap samt i övrigt bedöms vara *lämpligt* att delta i kontoföringen hos centralen.

Värdepapperscentralen skall vid sin prövning tillämpa principerna om

- fritt tillträde, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av centralen får delta i kontoföringen, och
- neutralitet, som innebär att av centralen uppställda regler utformas och tillämpas på ett likformigt sätt.

Av de kontoförande instituten skall minst ett vara helägt dotteraktiebolag till Värdepapperscentralen.

2 §⁴⁴

Ett kontoförande institut får vidta registreringensåtgärder hos Värdepapperscentralen för egen räkning. Värdepapperscentralen får endast medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt sådana institut som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1–4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet vidta registreringensåtgärder för annans räkning.

⁴³ Senaste lydelse 1996:179.

⁴⁴ Senaste lydelse 1996:179.

Om ett företag inom en koncern vidtar registreringsåtgärder utslutande för egen eller för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, åtgärderna anses vidtagna för egen räkning.

Med koncern skall vid tillämpning av andra stycket förstås det samma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385). Vad som där sägs om moderbolag skall även tillämpas på andra juridiska personer än aktiebolag.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 17 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet⁴⁵ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap
17 §⁴⁶

Ett tillstånd att driva finansieringsverksamhet som har lämnats ett kreditmarknadsföretag skall återkallas av Finansinspektionen om

1. företaget inte inom ett år efter beviljande av tillstånd har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser, eller om företaget dessförinnan förklarat sig avstå från tillståndet,

2. företaget under en sammanhängande tid av ett år inte drivit sådan rörelse som tillståndet avser,

3. företaget genom att överträda en bestämmelse som avses i 16 § eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser,

4. företagets kapitalbas understiger det minsta belopp som krävs enligt 4 kap. 1 § andra eller tredje stycket och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget,

5. företagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget, eller

6. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 2 och 3 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning. I fall som avses i första stycket 4 och 5 får inspektionen medge förlängd tid för täckande av bristen, om det finns särskilda skäl. I fall som avses i första stycket 6 får tillstånd återkallas bara om Finansinspektionen

4. företagets kapitalbas understiger det minsta belopp som krävs enligt 4 kap. 1 § andra eller tredje stycket och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget, *eller*

5. någon som ingår i företagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 2 och 3 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning. I fall som avses i första stycket 4 får inspektionen medge förlängd tid för täckande av bristen, om det finns särskilda skäl. I fall som avses i första stycket 5 får tillstånd återkallas bara om Finansinspektionen

⁴⁵ Lagen omtryckt 1996:1004.

⁴⁶ Senaste lydelse 1997:453.

först beslutat att anmärka på att först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och han eller hon, ställföreträdare och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd sedan en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader gått, fortfarande finns kvar i styrelsen eller är fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes verkställande direktör eller dennes ställföreträdare.

Om tillståndet återkallas får inspektionen besluta hur avvecklingen av verksamheten skall ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100)⁴⁷ skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*8 kap
5 §⁴⁸

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag och försäkringsaktiebolag, eller av andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag eller försäkringsaktiebolag,

2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller

3. aktier eller andelar i börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation

gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt insiderlagen (1990:1342) eller kontroll enligt valutaväxlingslagen (1996:1006), för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt insiderlagen (1990:1342), övervakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller kontroll enligt valutaväxlingslagen (1996:1006), för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personli-

⁴⁷ Lagen omtryckt 1992:1474.

⁴⁸ Senaste lydelse 1997:459.

uppgifter till myndigheten. Rör ga förhållanden, vilken på begäran uppgiften den uppgiftsskyldige har lämnats av någon som är skylgäller dock sekretess endast om dig att lämna uppgifter till myndigdenne kan antas lida skada eller heten. Rör uppgiften den uppgifts- men om uppgiften röjs och sekre- skyldige gäller dock sekretess en- tess inte motverkar syftet med upp- dast om denne kan antas lida skada giftsskyldigheten. eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verk- samhet som avses i första–tredje styckena för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Samma sekretess gäller hos Finansin- spektionen, i den mån regeringen föreskriver det, om inspektionen från motsvarande utländsk myndighet erhållit uppgifter enligt annat avtal. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tilläm- pas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften läm- nas.

Utan hinder av sekretess får upp- gift enligt första stycket lämnas till en börs om uppgiften behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller annan författning.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Härigenom föreskrivs att 7 a, 18 och 19 §§ insiderlagen (1990:1342) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*7 a §⁴⁹

Om den som enligt 8 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får motsvarande antal aktier av samma slag överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 10 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket.

Om den som enligt 8 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får motsvarande *eller ett lägre* antal aktier av samma slag överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

18 §⁵⁰

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i denna lag har överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars finansiella instrument överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
5. myndighet,
6. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,
7. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
8. någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet

7. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § aktiekontolagen (1989:827),

8. någon som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

9. någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet

⁴⁹ Senaste lydelse 1996:1016.

⁵⁰ Senaste lydelse 1996:1016.

råd eller annan sådan åtgärd som rådet eller annan sådan åtgärd som avses i 4 §. avses i 4 §. Prop. 1997/98:71
Bilaga 3

Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

19 §⁵¹

Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 18 § första stycket 2–4, 6 eller 7, får Finansinspektionen förelägga vite
Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 18 § första stycket 2–4 eller 6–8, får Finansinspektionen förelägga vite

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

⁵¹ Senaste lydelse 1996:1016.

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

dels att 1 kap. 2 och 3 a §§ och 4 kap. 4 § skall ha följande lydelse,

dels att i lagen skall föras in en ny paragraf, 3 kap. 10 §, samt närmast före den en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap
2 §⁵²

I denna lag betyder

1. värdepappersrörelse: verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla sådana tjänster som anges i 3 §,

2. värdepappersbolag: svenskt aktiebolag som fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse,

3. bankinstitut: bankaktiebolag, sparbank, medlemsbank och utländskt bankföretag som driver bankrörelse från filial här i landet,

4. värdepappersinstitut: värdepappersbolag, svenska bankinstitut som fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet,

5. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

6. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

7. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning; om ett utländskt företag etablerar sig i Sverige enligt 3 c § 1 eller 2 kap. 7 § första stycket, skall etableringen anses som en enda filial, även om flera driftställen inrättas.

8. koncern: detsamma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385). Vad som där sägs om moderbolag skall även tillämpas på andra juridiska personer än aktiebolag.

Ett värdepappersbolag och ett annat företag skall anses ha nära förbindelser, om

1. det ena företaget direkt eller indirekt genom dotterbolag äger 20 procent eller mer av kapitalet eller disponerar över 20 procent eller mer av samtliga röster i det andra företaget,

2. det ena företaget direkt eller indirekt utgör moderföretag till det andra eller det finns en annan likartad förbindelse mellan företagen, eller

⁵² Senaste lydelse 1996:752.

3. båda företagen är dotterföretag till eller har en likartad förbindelse med en eller samma juridiska person eller står i ett motsvarande förhållande till en och samma fysiska person.

Nära förbindelser föreligger även mellan en fysisk person och ett värdepappersbolag, om den fysiska personen

1. äger mer än 20 procent av kapitalet eller disponerar över mer än 20 procent av samtliga röster i värdepappersbolaget, eller

2. på annat sätt har sådant inflytande över värdepappersbolaget att personens ställning motsvarar den som ett moderföretag har i förhållande till ett dotterföretag eller det finns annan likartad förbindelse mellan honom och värdepappersbolaget.

3 a §⁵³

Tillstånd enligt 3 § krävs inte när ett företag inom en koncern uteslutande tillhandahåller sådana tjänster som där anges till andra företag inom koncernen.

Tillstånd enligt 3 § 2 krävs inte för verksamhet som bedrivs med stöd av en auktorisation som börs eller marknadsplats enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

3 kap

Marknadsövervakning

10 §

Om ett svenskt värdepappersinstitut organiserar handel i ett finansiellt instrument skall institutet övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln inte sker i strid med insiderlagen (1990:1342), andra författningar eller god sed på värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte om övervakning sker enligt 4 kap. 2 § andra stycket eller 7 kap. 2 § första stycket lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen och kursbildningen vid ett värdepappersinstitut.

4 kap

⁵³ Senaste lydelse 1994:2015.

4 §

Prop. 1997/98:71

Bilaga 3

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, finansinspektionen *skall* i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna *skall* avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen *får* i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska bankinstituts innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna *får* avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1998.

Lagrådets yttrande

Prop. 1997/98:71
Bilaga 4

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 1998-01-16

Närvarande: regeringsrådet Stig von Bahr, regeringsrådet Arne Bækkevold, justitierådet Edvard Nilsson.

Enligt en lagrådsremiss den 18 December 1997 (Finansdepartementet) har regeringen beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,
2. lag om ändring i aktiekontolagen (1989:827),
3. lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet,
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i insiderlagen (1990:1342),
6. lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av hovrättsassessorn Mats Beckman.

Lagrådet lämnar förslagen utan erinran.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 29 Januari 1998

Närvarande: statsministern Persson, ordförande, och statsråden Hjelm-Wallén, Peterson, Freivalds, Wallström, Tham, Åsbrink, Schori, Blomberg, Andersson, Winberg, Uusmann, Ulvskog, Sundström, Lindh, Johansson, von Sydow, Klingvall, Åhnberg, Pagrotsky, Östros, Messing

Föredragande: statsrådet Åsbrink

Regeringen beslutar proposition 1997/98:71 Förstärkt tillsyn över börser.

Författningsrubrik	Bestämmelser som inför, ändrar, upphäver eller upprepar ett normgivningsbemyndigande	Celexnummer för bakomliggande EG-regler
---------------------------	---	--

Lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse	3 kap. 10 §	
Lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet	3 kap. 4 § 4 kap. 2 och 11 §§	

